

2-3

## ÉDITORIAL

Trois freins à la croissance

4-5

## REVUE DES MARCHÉS

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

6-14

## BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : PMI, commerce international, Allemagne, France, mobilité & vaccination

15

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

16-18

## CALENDRIER

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

19

## DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

## TROIS FREINS À LA CROISSANCE

Devant le Sénat américain, Jerome Powell a reconnu qu'il pouvait y avoir une inflation moins transitoire que ce que l'on avait pensé jusque-là, ce qui justifierait une réduction des achats d'actifs plus rapide. Malgré ce durcissement de ton, les bons du Trésor ont peu réagi. Cela pourrait refléter l'inquiétude des marchés sur l'évolution de la pandémie. Le nouveau variant Omicron constitue, en outre, un choc d'incertitude pour les ménages et les entreprises. Il vient s'ajouter à un choc d'offre négatif qui freine la demande. Cela rend la tâche des banques centrales plus complexe que jamais au moment de décider de l'ampleur du coup de frein monétaire qu'elles peuvent donner.

« Tout est éphémère, y compris la vie ». Tel est le constat (sans appel) formulé par un sénateur américain au moment de poser sa question à Jerome Powell sur le caractère transitoire de l'inflation<sup>1</sup>. Le président de la Réserve fédérale a reconnu qu'il pouvait très bien y avoir une inflation élevée plus persistante, et donc moins transitoire, que ce que l'on avait pensé jusque-là. Eu égard à la vigueur de l'économie, J. Powell a ajouté que cela justifierait une réduction des achats d'actifs (*tapering*) plus rapide que ce qui avait été indiqué à l'issue de la dernière réunion du comité monétaire (FOMC)<sup>2</sup>.

Comme on pouvait s'y attendre, les marchés ont immédiatement réagi à ce durcissement de ton : le rendement des Treasuries à 10 ans a augmenté d'environ six points de base et celui des Treasuries à 2 ans légèrement plus, d'environ 11 points de base (graphique 1)<sup>3</sup>. La partie courte de la courbe de taux a, ensuite, fluctué dans une fourchette étroite. Plus surprenant, en revanche, le taux de l'obligation d'État américaine à 10 ans a commencé, après sa réaction réflexe initiale, à évoluer à la baisse, se retrouvant, à la clôture de Wall Street, à peine au-dessus du niveau atteint avant l'intervention de Jerome Powell devant le Sénat.

Cela pourrait être dû à trois facteurs. Premièrement, les investisseurs pourraient être préoccupés à l'idée d'un *tapering* accéléré et d'une plus forte probabilité de relèvement prochain des taux directeurs, craignant probablement une réaction rapide et plutôt négative de l'économie à un tel resserrement de la politique monétaire. Dans ce type de scénario, on observe inévitablement un aplatissement de la courbe de taux. Deuxièmement, les investisseurs seraient moins préoccupés par les conséquences du durcissement de ton de la Fed sur l'économie que sur le marché actions. Dans ce cas, la demande d'actifs sûrs augmenterait, poussant les cours des obligations à la hausse et les rendements à la baisse. La réaction timide du marché obligataire aux commentaires de Jerome Powell pourrait refléter l'anticipation d'un tel scénario. Troisièmement, les opérateurs du marché craignent peut-être que la hausse persistante du taux d'incidence du variant delta ne finisse par peser sur la croissance à court terme. Il semble que la situation évolue déjà dans ce sens dans plusieurs pays européens, d'où la crainte que les États-Unis connaissent le même sort à leur tour. Le graphique 2 montre, d'après les données de Google sur la mobilité, qu'en Europe, la fréquentation des commerces et établissements de loisirs a baissé de manière assez sensible ces dernières semaines<sup>4</sup>. On ignore encore si les dépenses globales s'en ressentiront, mais il est clair que certains secteurs seront touchés – notamment, celui des loisirs et de l'hôtellerie-restauration – et que cela pourrait favoriser les achats en ligne plutôt qu'en magasin.

Il y a lieu de craindre que le nouveau variant, Omicron, n'accroisse ces évolutions, même si cela dépend du degré de transmissibilité et de

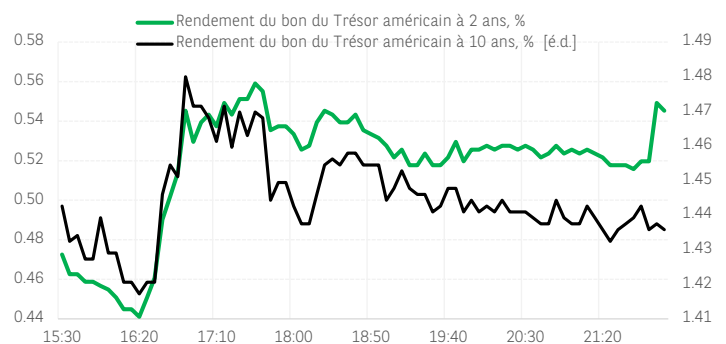
dangerosité de ce variant, ainsi que de l'efficacité des vaccins existants. Lorsque les informations sur ce nouveau variant ont commencé à circuler, les marchés ont réagi en révisant à la baisse les perspectives de croissance, comme le montrent le repli des cours du pétrole – qui traduit un recul attendu de la demande – et le fléchissement du dollar face à l'euro – reflétant l'opinion selon laquelle la Réserve fédérale pourrait être moins encline à remonter rapidement les taux. La baisse des rendements obligataires va également dans ce sens.

Le variant Omicron représente indéniablement un choc d'incertitude pour l'économie et laisse craindre, de nouveau, un retour à la normale plus long que prévu. Les études montrent qu'un tel choc d'incertitude pèse sur les dépenses d'investissement – les entreprises préférant attendre pour y voir plus clair – mais les dépenses des ménages, en particulier en biens durables, peuvent également en pâtir, les ménages craignant des répercussions sur le marché du travail. Dans la situation actuelle, la réaction sera probablement plus limitée compte tenu de l'espoir que, de nouveau, des vaccins efficaces seront rapidement mis au point en cas de besoin. Pour les ménages et les entreprises cependant, ce choc d'incertitude vient s'ajouter à un choc d'offre négatif – rupture des chaînes d'approvisionnement, augmentation considérable des prix à la production et, quoique dans une moindre mesure, des prix à la consommation – qui constitue un frein évident pour la demande.

Cela rend la tâche des banques centrales plus complexe que jamais au moment de décider de l'ampleur du coup de frein monétaire qu'elles peuvent donner. Une double question se pose en effet : dans quelle mesure l'inflation est-elle transitoire et, plus difficile encore, dans quelle mesure l'impact du nouveau variant peut-il être transitoire ?

William De Vijlder

## RENDEMENT DES TREASURIES AU 30 NOVEMBRE 2021 (CET)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

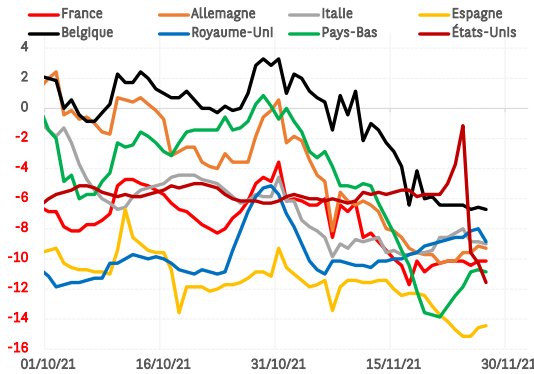
1 *Coronavirus and CARES Act*, Audition de Jerome H. Powell devant la commission du Sénat américain pour les affaires bancaires, le logement et l'urbanisme, 30 novembre 2021.

2 Réunion des 2 et 3 novembre 2021

3 Le graphique indique l'heure CET (*Central European Time*) ou heure normale d'Europe centrale. L'audition a commencé vers 16h00 CET.



**FRÉQUENTATION DES COMMERCE ET ÉTABLISSEMENTS DE LOISIRS (MOYENNE MOBILE DE 7 JOURS PAR RAPPORT À LA RÉFÉRENCE\*)**

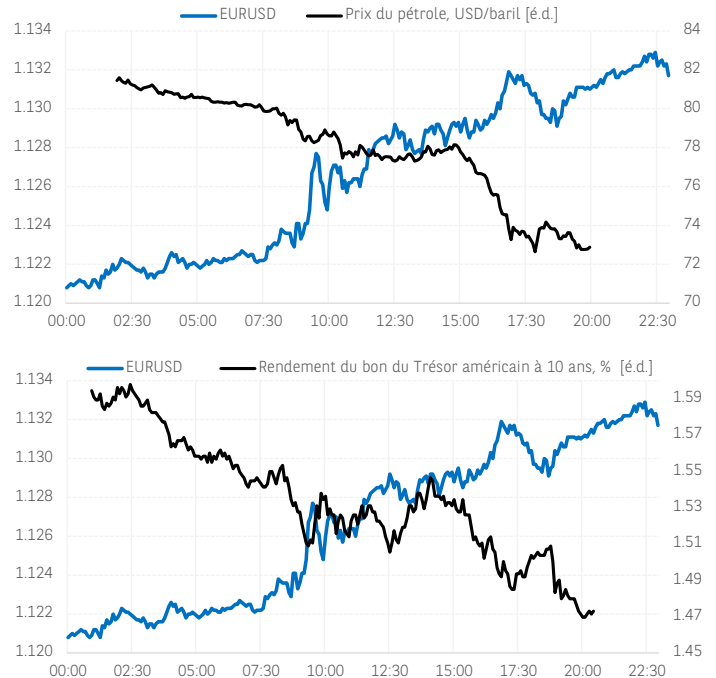


GRAPHIQUE 2

SOURCES : GOOGLE (02/12/2021), BNP PARIBAS

\* 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 rapport sur la mobilité de Google.

**MARCHÉS FINANCIERS AU 26 NOVEMBRE 2021 (CET)**



GRAPHIQUES 3 & 4

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS



*“Price increases have spread much more broadly in the recent few months across the economy and I think the risk of higher inflation has increased (...) So I think the word “transitory” has different meanings to different people. To many it carries a sense of short-lived, we tend to use it to mean that it won’t leave a permanent mark in the form of higher inflation. I think it is probably a good time to retire that word and try to explain more clearly what we mean.”*

*“But clearly the risk of more persistent inflation has risen and I think you’ve seen our policy adapt and you’ll see it’ll continue to adapt. We’ll use our tools to make sure that higher inflation does not become entrenched.”*

*“Remember that every dollar of asset purchases adds accommodation to the economy but at this point the economy is very strong and inflationary pressures are high and it is therefore appropriate in my view to consider wrapping up the taper of our asset purchases, which we actually announced at the November meeting, perhaps a few months sooner. And I expect that we will discuss that at our upcoming meeting in a couple of weeks...”*

*“And also we’ve said that we do see these inflationary pressures as now being sustained well into next year. We do expect them though to subside in the second half of next year and by the way that is very widely held in the forecasting community which admittedly has much to be humble about.”*

Quelques commentaires de J. Powell lors de son audition devant le Sénat américain le 30 novembre 2021 (Source: [https://www.youtube.com/watch?v=\\_D97jdDzznk](https://www.youtube.com/watch?v=_D97jdDzznk))



# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 26-11-21 au 3-12-21

➔ CAC 40	6 740	▶ 6 766	+0.4 %
➔ S&P 500	4 595	▶ 4 538	-1.2 %
➔ Volatilité (VIX)	28.6	▶ 30.7	+2.1 pb
➔ Euribor 3m (%)	-0.57	▶ -0.56	+0.9 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	0.18	▶ 0.19	+1.2 pb
➔ OAT 10a (%)	-0.04	▶ -0.08	-4.0 pb
➔ Bund 10a (%)	-0.34	▶ -0.38	-4.3 pb
➔ US Tr. 10a (%)	1.47	▶ 1.33	-14.4 pb
➔ Euro vs dollar	1.13	▶ 1.13	-0.3 %
➔ Or (once, \$)	1 799	▶ 1 775	-1.4 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	72.9	▶ 70.1	-3.9 %

## 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	-0.77	-0.58	le 29/10	-0.82	le 19/11
Euribor 3m	-0.56	-0.53	le 07/05	-0.58	le 24/11	Bund 10a	-0.38	-0.09	le 22/10	-0.60	le 04/01
Euribor 12m	-0.50	-0.44	le 01/11	-0.52	le 02/02	OAT 10a	-0.08	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	0.78	0.87	le 29/11	0.43	le 05/08
Libor 3m	0.19	0.24	le 13/01	0.11	le 09/09	\$ Treas. 2a	0.54	0.58	le 25/11	0.11	le 05/02
Libor 12m	0.46	0.47	le 25/11	0.22	le 06/09	Treas. 10a	1.33	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	5.38	5.45	le 30/11	4.52	le 29/06
Libor 3m	0.09	0.25	le 28/10	0.03	le 01/01	£ Gilt. 2a	0.47	0.70	le 03/11	-0.08	le 04/01
Libor 12m	0.65	0.85	le 28/10	0.07	le 11/01	Gilt. 10a	0.75	1.20	le 21/10	0.21	le 04/01

Au 3-12-21

## TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 21		+bas 21		2021
USD	1.13	1.23	le 06/01	1.12	le 24/11	-7.8%
GBP	0.85	0.91	le 06/01	0.84	le 22/11	-4.7%
CHF	1.04	1.11	le 04/03	1.04	le 03/12	-4.0%
JPY	127.72	133.97	le 28/05	125.22	le 18/01	+1.1%
AUD	1.61	1.64	le 20/08	1.53	le 18/03	+1.4%
CNY	7.18	8.00	le 01/01	7.15	le 24/11	-10.2%
BRL	6.39	6.95	le 03/03	5.88	le 24/06	+0.6%
RUB	83.37	92.47	le 20/04	80.71	le 26/10	-7.9%
INR	84.79	90.39	le 23/04	83.30	le 24/11	-5.2%

Au 3-12-21 Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 21		+bas 21		2021	2021(€)
Pétrole, Brent	70.1	86.5	le 26/10	51.2	le 04/01	+35.1%	+46.5%
Or (once)	1 775	1 947	le 05/01	1 682	le 08/03	-6.5%	+1.4%
Métaux, LME	4 315	4 763	le 15/10	3 415	le 01/01	+26.4%	+37.1%
Cuivre (tonne)	9 486	11 300	le 18/10	7 749	le 01/01	+22.4%	+32.8%
Blé (tonne)	238	2.9	le 07/05	223	le 10/09	-3.9%	+4.3%
Maïs (tonne)	226	2.9	le 07/05	188	le 04/01	+19.6%	+29.8%

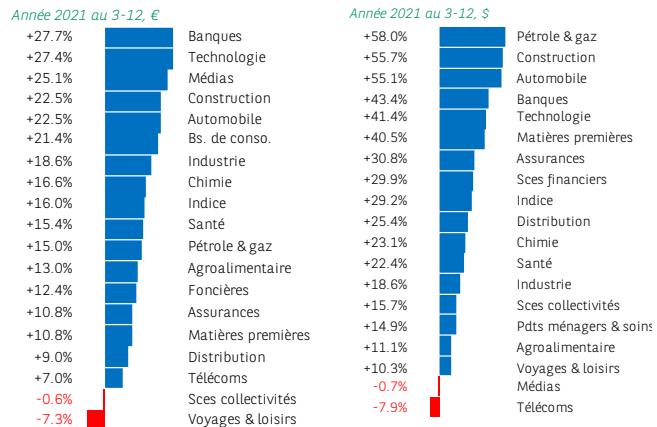
Au 3-12-21 Variations

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21		+bas 21		2021
<b>Monde</b>						
MSCI Monde	3 086	3 238	le 08/11	2 662	le 29/01	+14.7%
<b>Amérique du Nord</b>						
S&P500	4 538	4 705	le 18/11	3 701	le 04/01	+20.8%
<b>Europe</b>						
EuroStoxx50	4 080	4 401	le 16/11	3 481	le 29/01	+14.8%
CAC 40	6 766	7 157	le 17/11	5 399	le 29/01	+21.9%
DAX 30	15 170	16 251	le 17/11	13 433	le 29/01	+10.6%
IBEX 35	8 242	9 281	le 14/06	7 758	le 29/01	+2.1%
FTSE100	7 122	7 384	le 11/11	6 407	le 29/01	+10.2%
<b>Asie Pacifique</b>						
MSCI, loc.	1 124	1 196	le 14/09	1 044	le 06/01	+7.6%
Nikkei	28 030	30 670	le 14/09	27 013	le 20/08	+2.1%
<b>Emergents</b>						
MSCI Emergents (\$)	1 225	1 445	le 17/02	1 212	le 30/11	-5.2%
Chine	85	130	le 17/02	85	le 03/12	-21.2%
Inde	825	877	le 12/11	659	le 29/01	+25.7%
Bésil	1 422	2 098	le 24/06	1 398	le 01/12	-17.3%
Russie	794	914	le 25/10	647	le 01/02	+18.7%

Au 3-12-21 Variations

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

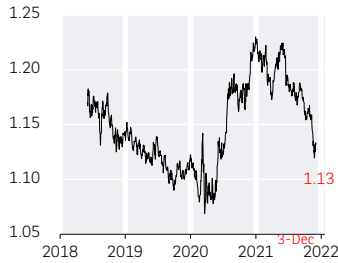


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



# REVUE DES MARCHÉS

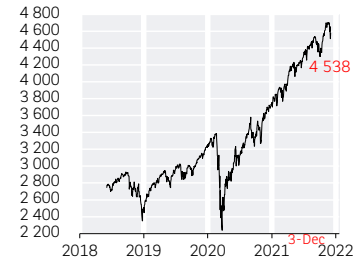
## EURO-DOLLAR



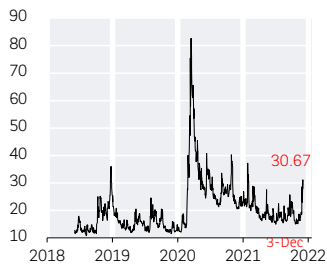
## EUROSTOXX50



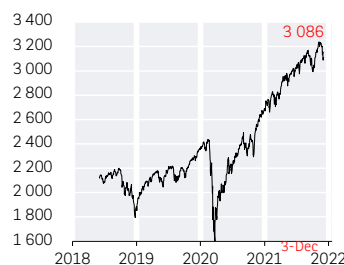
## S&P500



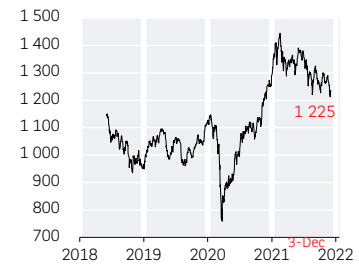
## VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



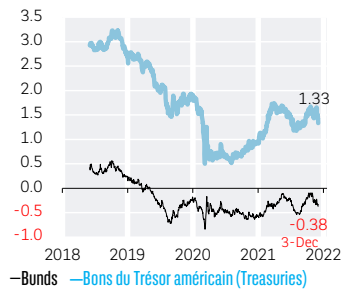
## MSCI MONDE (USD)



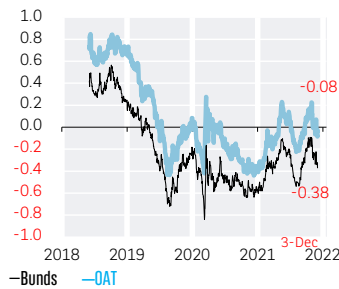
## MSCI ÉMERGENTS (USD)



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

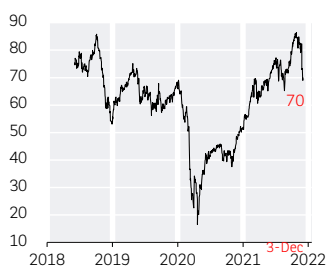


## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

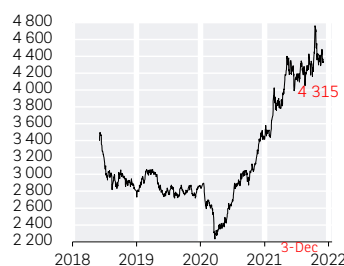
Année 2021 au 3-12

1.49%	Grèce	186 pb
0.88%	Italie	125 pb
0.35%	Espagne	73 pb
0.28%	Portugal	66 pb
-0.08%	France	29 pb
-0.11%	Belgique	26 pb
-0.18%	Finlande	19 pb
-0.23%	Irlande	15 pb
-0.30%	Autriche	7 pb
-0.38%	P-Bas	
-0.38%	Allemagne	-1 pb

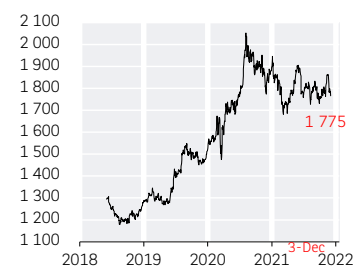
## PÉTROLE (BRENT, USD)



## MÉTAUX (LMEX, USD)



## OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



## INDICES PMI : LES TENSIONS SUR LES PRIX RESTENT ÉLEVÉES

Le PMI manufacturier mondial est stable depuis août. Toutefois, sur cette période, les données des États-Unis et de la zone euro se sont affaiblies, tout en restant nettement supérieures au niveau mondial. Novembre a vu une amélioration notable en France et en Italie, et plus encore en Australie. Le Japon poursuit la tendance haussière amorcée récemment et ancre son indice PME solidement au-dessus de la barre des 50 points. La République tchèque, l'Afrique du Sud et l'Inde enregistrent des avancées particulièrement dynamiques.

Les services PMI ont baissé aux États-Unis mais se sont redressés dans la zone euro, où la France, l'Italie et l'Espagne ont enregistré des données nettement meilleures. Le Japon a également enregistré une forte amélioration, alors que les relevés pour la Chine ont accusé un fléchissement. En Russie, la tendance à la baisse se poursuit.

Le PMI composite a légèrement baissé aux États-Unis mais s'est amélioré dans la zone euro, grâce à de meilleures données pour la France, l'Espagne et, en particulier, l'Italie. Le Japon a enregistré une forte hausse et l'indice de la Chine a légèrement fléchi.

La composante «emploi» du PMI manufacturier mondial demeure sans orientation claire depuis la fin de l'été. Les chiffres de novembre font apparaître un léger recul aux États-Unis et dans la zone euro, mais si cette dernière conserve un niveau élevé. L'Italie enregistre un rebond particulièrement fort en novembre. L'amélioration est aussi remarquable en France. Au Royaume-Uni, elle se poursuit à un rythme soutenu. En Chine, l'indice s'est replié, cédant le terrain conquis en octobre, et plafonne juste en deçà des 50 points sur les quatre derniers mois.

L'indice PMI global pour les commandes à l'exportation emprunte une tendance baissière depuis son pic de mai, mais marque un rebond bienvenu en novembre. Après une descente notable, l'indice s'est légèrement redressé aux États-Unis, alors qu'il s'est un peu affaibli dans la zone euro en novembre. Au sein de la zone, la France et l'Espagne signent des améliorations considérables. La République tchèque enregistre une forte amélioration. Au Royaume-Uni et en Chine, l'indice ne parvient pas à passer la barre des 50, tandis que l'amélioration se poursuit au Japon. Les commandes à l'exportation des entreprises australiennes bondissent, mais cette série se caractérise par une volatilité spécialement élevée.

L'indice mondial des prix des intrants manufacturiers, qui avait bondi en octobre, a presque reperdu l'intégralité de ses gains en novembre. Il demeure toutefois très élevé, à 71,5 points. Aux États-Unis, il atteint son point culminant de l'année (87,6). S'il fléchit dans la zone euro, il se maintient là aussi à niveau extrêmement haut (88,9). Au niveau de la zone, la France et l'Irlande voient les tensions sur les prix considérablement diminuer. Elles augmentent en Grèce, en Italie et en Espagne. Les prix des intrants montent de façon significative au Royaume-Uni, au Japon, au Brésil, dans la République tchèque, en Pologne, en Russie, en Turquie et au Vietnam. On peine à trouver une explication à la forte baisse de pression sur les prix des intrants en Chine.

Les prix des intrants dans les services ont accusé une augmentation significative aux États-Unis et dans la zone euro en novembre. À noter les hausses considérables observées en Italie et en Espagne.

L'indice mondial des prix à la production manufacturière chute en novembre, abandonnant une partie des gains d'octobre. La baisse a été marquée aux États-Unis après la hausse colossale du mois précédent. Dans la zone euro, les prix à la production poursuivent leur ascension, reflétant une augmentation dans la majorité des pays. Parmi les écarts par rapport à octobre, ressortent les hausses en Turquie et au Vietnam et la baisse en Pologne.

William De Vijlder

### PMI MANUFACTURIER

	Marchés développés																	Marchés émergents																	
	A. Nord					Europe					Asie-Océanie							AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique		Asie										
	MONDE	CANADA	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	Pologne	Russie	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
févr-21	54.0	54.8	58.6	57.9	58.3	46.4	56.1	60.7	49.4	52.0	56.9	59.6	52.9	61.3	55.1	58.8	54.4	51.4	50.5	58.4	44.2	56.5	53.4	51.5	51.7	49.3	42.2	53.9	54.6	50.6	50.9	50.2	57.5	50.9	51.6
mars-21	55.0	58.5	59.1	62.5	63.4	66.1	59.3	66.6	51.8	57.1	59.8	64.7	56.9	66.3	58.9	59.9	64.0	52.7	50.8	52.8	45.6	58.0	54.3	51.1	52.6	48.0	46.4	53.3	58.5	52.6	50.6	50.5	55.4	53.2	53.6
avr-21	55.8	57.2	60.5	62.9	64.7	67.3	58.9	66.2	54.4	60.8	60.7	67.2	57.7	69.5	60.9	61.7	58.2	53.6	50.9	52.3	48.4	58.9	53.7	50.4	50.4	47.7	47.1	55.2	58.1	52.7	51.9	50.3	55.5	54.6	54.7
mai-21	56.0	57.0	62.1	63.1	66.4	66.1	59.4	64.4	58.0	64.1	62.3	69.4	69.4	69.9	65.6	61.8	58.4	53.0	50.7	53.7	47.6	61.8	57.2	51.9	49.3	48.6	47.9	56.4	58.3	62.3	52.0	52.5	50.8	65.3	53.1
juin-21	55.5	56.5	62.1	63.4	67.0	66.0	59.0	65.1	58.6	64.0	62.2	68.8	60.4	66.7	63.9	63.2	59.9	52.4	50.8	56.4	48.8	62.7	59.4	49.2	51.3	49.9	47.5	56.4	57.5	52.2	51.3	51.4	48.1	53.5	44.1
juil-21	55.4	56.2	63.4	62.8	63.9	70.2	58.0	65.9	57.4	63.3	60.3	67.4	59.0	71.1	60.4	60.8	62.4	53.0	51.0	56.7	49.6	62.0	57.6	47.5	54.0	49.1	47.0	55.6	43.5	54.0	50.3	51.3	55.3	40.1	45.1
août-21	54.1	57.2	61.1	61.4	61.8	67.8	57.5	62.6	59.3	62.8	60.9	65.8	69.5	67.7	60.3	51.6	39.7	52.7	50.9	53.6	47.1	61.0	56.0	46.5	54.1	49.8	46.6	54.1	56.2	53.8	49.2	53.3	52.3	43.7	40.2
sept-21	54.1	57.0	60.7	58.6	62.8	65.8	56.0	58.4	58.4	60.3	59.7	62.0	58.1	68.1	57.1	51.2	51.6	51.5	50.8	54.4	48.6	58.0	53.4	49.8	52.5	48.9	46.9	58.6	54.7	53.3	50.0	51.7	53.7	52.2	40.2
oct-21	54.3	57.7	58.4	58.3	60.6	71.9	53.6	57.8	58.9	62.1	61.1	62.5	57.4	65.4	57.8	50.4	54.3	53.2	50.8	51.7	49.3	55.1	53.8	51.6	51.2	48.7	46.6	57.7	53.6	55.7	50.6	50.8	55.9	57.2	52.1
nov-21	54.2	57.2	58.3	58.4	58.1	55.9	57.4	58.8	59.9	62.8	60.7	57.1	58.1	54.8	54.5	50.6	49.8	49.4	49.8	49.4	57.1	54.4	51.7	52.0				57.2	49.9	52.6	57.6	53.9	52.2		

### PMI DES SERVICES

	MONDE	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRESIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
févr-21	52.8	59.8	45.7	45.6	45.7	41.2	48.8	43.1	49.5	55.8	46.3	47.1	52.2	42.2	51.5	50.2	55.3
mars-21	54.7	60.4	49.6	48.2	51.5	54.6	48.6	48.1	56.3	58.7	48.3	44.1	55.8	46.4	54.3	50.5	54.6
avr-21	57.1	64.7	50.5	50.3	49.9	57.7	47.3	54.6	61.0	61.0	49.5	42.9	55.2	47.1	56.3	50.3	54.0
mai-21	59.6	70.4	55.2	56.6	52.8	62.1	53.1	59.4	62.9	61.2	46.5	48.3	57.5	47.9	55.1	52.5	46.4
juin-21	57.4	64.6	58.3	57.8	57.5	63.1	56.7	62.5	62.4	57.8	48.0	53.9	56.5	47.5	50.3	51.4	41.2
juil-21	56.3	59.9	59.8	56.8	61.8	66.6	58.0	61.9	59.6	51.8	47.4	54.4	53.5	47.0	54.9	51.3	45.4
août-21	52.8	55.1	59.0	56.3	60.8	63.7	58.0	60.1	55.0	45.6	42.9	55.1	49.3	46.6	46.7	53.3	56.7
sept-21	53.8	54.9	56.4	56.2	56.2	63.7	55.5	56.9	55.4	45.7	47.8	54.6	50.5	46.9	53.4	51.7	55.2
oct-21	55.6	58.7	54.6	56.6	52.4	63.4	52.4	56.6	59.1	47.6	50.7	54.9	48.8	46.6	53.8	50.8	58.4
nov-21	58.0	55.9	57.4	52.7	59.3	55.9	59.8	58.5		53.0	53.6	47.1			52.1	52.6	58.1



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS



PMI COMPOSITE\*

	Marchés développés																	Marchés émergents																	
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie					AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie									
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHEQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
févr-21	53.2		59.5	48.8		47.0	51.1		42.7	51.4		45.1		49.6			48.2		49.6				52.6							51.7		57.3			
mars-21	54.8		59.7	53.2		50.0	57.3		54.5	51.9		50.1		56.4			49.9		45.1				54.6							53.1		56.0			
avr-21	56.7		63.5	53.8		51.6	55.8		58.1	51.2		55.2		60.7			51.0		44.5				54.0							54.7		55.4			
mai-21	58.5		68.7	57.1		57.0	56.2		63.5	55.7		59.2		62.9			48.8		49.2				56.2							53.8		48.1			
juin-21	56.6		63.7	59.5		57.4	60.1		63.4	58.3		62.4		62.2			48.9		54.6				55.0							50.6		43.1			
juil-21	55.8		59.9	60.2		56.6	62.4		65.0	58.6		61.2		59.2			48.8		55.2				51.7							53.1		49.2			
août-21	52.5		55.4	59.0		55.9	60.0		62.6	59.1		60.6		54.8			45.5		54.6				48.2							47.2		55.4			
sept-21	53.3		55.0	56.2		55.3	55.5		61.5	56.6		57.0		54.9			47.9		54.7				50.5							51.4		55.3			
oct-21	54.5		57.6	54.2		54.7	52.0		62.5	54.2		56.2		57.8			50.7		53.4				49.5							51.5		58.7			
nov-21			57.2	55.4		56.1	52.2		59.3	57.6		58.3		57.6			53.3		52.0				48.4							51.2		59.2			

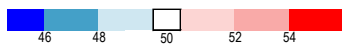
\*manufacturier et services

PMI MANUFACTURIER : EMPLOI

	Marchés développés																	Marchés émergents																
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie					AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie								
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHEQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
févr-21	50.7	52.6	66.3	51.5	54.5	48.6	52.5	50.0	50.3	52.9	53.6	53.0	49.2	52.5	51.9	52.1	50.2	49.7	53.8	45.4	54.2	52.9	50.6	54.1	49.3	49.6	44.3	49.9	48.1	47.6	48.7	50.6		
mars-21	51.6	53.7	54.5	54.8	57.7	58.2	56.2	54.1	51.0	55.7	55.3	55.1	53.2	54.4	55.7	53.3	53.7	50.0	48.5	47.1	54.7	53.2	50.1	54.2	48.9	49.9	45.7	49.5	49.5	47.2	49.8	50.3	52.1	
avr-21	52.6	53.2	55.7	56.6	59.1	58.7	54.1	57.3	53.8	57.7	55.9	59.6	55.6	54.6	54.5	55.8	53.2	50.5	51.8	48.9	55.5	53.4	50.2	52.7	47.6	50.6	55.7	49.4	50.7	49.7	49.6	53.4		
mai-21	52.5	54.4	54.3	57.7	60.1	60.6	53.2	58.6	56.3	60.0	58.6	60.7	55.8	56.2	60.6	55.8	52.6	51.0	53.0	46.6	57.0	54.7	51.8	51.7	48.3	50.3	50.7	49.8	50.1	49.0	50.3	51.4		
juin-21	52.6	53.0	53.0	58.3	63.7	61.0	54.7	59.3	56.4	59.4	57.7	61.2	56.5	57.7	58.8	55.0	56.5	51.2	55.8	48.4	57.5	54.8	48.0	52.2	48.7	51.1	52.5	50.6	50.8	49.8	50.3	42.7		
juil-21	52.7	53.5	55.1	58.5	61.3	62.3	53.1	61.7	54.5	57.7	56.7	60.1	55.4	61.2	58.8	55.3	57.8	51.2	54.4	49.6	56.7	54.0	47.2	52.3	50.3	50.2	49.1	50.7	50.1	50.6	43.1	43.9		
août-21	52.0	53.2	52.8	57.3	62.6	57.8	54.0	58.2	54.7	58.0	55.9	61.6	55.7	63.1	57.8	52.8	54.1	51.7	53.5	47.8	55.4	51.1	47.0	54.8	50.2	50.3	48.5	51.6	49.8	49.9	45.5	41.1		
sept-21	51.4	52.8	53.1	55.4	62.2	57.9	50.1	56.5	54.4	55.6	56.3	57.1	53.4	62.0	51.5	54.5	54.2	52.1	54.8	46.9	56.2	50.3	48.5	53.6	50.3	50.5	47.2	50.6	48.9	49.4	45.8	37.8		
oct-21	51.8	53.2	52.7	55.4	63.1	56.4	51.2	55.7	56.0	55.7	56.4	59.5	52.2	60.1	54.5	53.4	52.1	52.6	54.1	47.3	52.4	50.5	50.4	52.9	50.5	50.3	47.0	50.8	49.7	49.5	50.1	42.7		
nov-21	51.4	53.0	52.0	54.9	62.0		53.1	53.8	56.4	55.0	58.3	57.2	51.8		56.1	52.9		52.7	51.0	47.0	53.6	49.6	51.9	52.7		50.6		48.9	50.2	50.3	45.6			

PMI MANUFACTURIER : NOUVELLES COMMANDES À L'EXPORTATION

	Marchés développés																	Marchés émergents																	
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie					AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie									
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHEQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	ISRAËL	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
févr-21	51.1	50.2	53.7	57.7	55.1		54.0	62.2	46.5	48.1	57.3	58.0	52.5	50.4	54.1		51.5	50.7	50.6	41.6	52.0	54.3	46.6	50.7	56.3	43.2	47.3	51.6	48.4	49.8	47.6	44.2	52.0	43.5	50.5
mars-21	53.4	54.4	53.5	63.0	61.4		56.4	69.1	46.8	54.6	61.3	66.5	55.0	51.6	51.3		50.8	51.0	50.1	42.6	56.0	56.7	49.0	51.4	48.7	42.9	48.7	46.2	46.7	50.7	51.4	46.1	53.8	46.5	55.1
avr-21	54.7	53.4	56.2	62.4	64.6		55.6	67.5	49.3	56.6	60.2	65.9	56.5	53.7	58.8		53.8	51.4	50.6	44.0	55.1	55.8	49.5	51.2	53.1	60.0	49.3	50.7	52.5	51.7	51.8	46.3	54.9	53.0	54.7
mai-21	54.9	53.6	57.9	62.0	67.5		56.5	64.4	53.0	57.6	62.0	68.1	57.8	59.7	48.9		53.8	51.2	50.9	45.0	54.2	55.3	50.4	48.8	52.7	69.6	50.0	56.5	51.4	49.7	52.3	50.4	53.6	52.5	53.7
juin-21	53.2	53.5	54.0	61.4	66.4		55.5	64.5	57.1	57.3	59.7	66.2	58.1	55.2	60.2		53.3	51.3	51.7	46.9	56.8	56.6	45.3	52.2	53.2	46.6	48.0	54.5	49.4	45.2	50.1	47.6	48.8	50.6	44.0
juil-21	52.8	52.9	54.8	60.4	57.5		54.4	63.0	52.8	61.5	59.2	67.1	58.7	53.9	53.6		52.3	51.4	50.2	47.0	56.3	52.9	43.0	56.3	52.6	44.2	50.3	54.1	47.1	49.4	50.3	47.4	54.8	26.6	44.8
août-21	51.0	54.3	52.8	59.1	55.3		53.9	61.0	56.4	59.3	60.3	64.7	55.1	54.5	45.1		49.3	51.3	49.7	46.5	57.3	53.3	40.2	56.1	50.4	48.7	48.2	52.3	49.8	49.2	48.0	49.5	50.6	34.6	37.2
sept-21	51.0	53.8	54.9	55.8	57.8		50.5	56.3	56.7	55.1	58.6	59.6	54.7	49.7	51.9		50.5	51.2	48.9	45.2	54.4	49.1	45.2	54.9	46.3	52.2	48.1	52.8	49.0	52.6	47.7	49.1	51.5	44.5	27.4
oct-21	50.6	55.6	50.4	55.4	54.3		50.3	56.2	56.2	51.7	60.9	57.0	52.3	49.5	46.1		50.3	51.0	48.1	45.0	49.8	49.2	44.4	53.9	44.4		48.3	54.8	44.9	51.2	48.1	48.9	52.7	49.6	51.5
nov-21	51.4	53.7	51.0	54.9	51.3		52.2	54.2	56.0	51.6	60.7	56.1	54.1	49.0	54.6		52.8	50.9	50.5	44.5	52.1	48.5	50.1	51.6				48.5		49.9	47.9	51.7	48.6	51.9	



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change



PMI MANUFACTURIER : PRIX DES INTRANTS

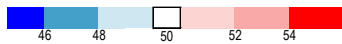
	Marchés développés														Marchés émergents																			
	A. Nord		Europe							Asie-Océanie					AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie										
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRECE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZELANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
févr-21	65.1	65.0	73.2	73.9	76.5	68.9	69.3	78.3	73.8	64.7	70.8	78.1	69.0	80.1	74.1		55.6	50.6	83.5	56.0	73.0	75.8	76.8	66.5	52.4		50.7		50.4	58.1	51.6	58.2	62.1	57.9
mars-21	68.4	69.5	74.8	79.7	82.3	82.8	75.8	83.7	78.4	75.2	75.9	83.8	74.8	80.6	71.3		59.9	50.8	87.3	57.0	81.9	81.2	72.6	74.2	51.7		51.5		52.9	61.5	51.8	57.3	63.4	64.6
avr-21	69.7	71.7	77.2	82.2	85.7	84.8	79.0	84.3	81.8	76.3	81.6	86.3	78.3	80.4	74.1		60.4	50.9	86.8	60.3	85.8	84.5	76.3	70.3	55.1		52.7		51.1	62.0	53.8	59.4	62.9	64.3
mai-21	71.7	72.5	78.1	87.1	91.3	86.6	79.8	93.1	81.9	78.9	83.7	90.1	80.1	87.6	82.1		62.4	51.0	81.1	57.0	93.0	85.0	74.4	71.4	55.2		53.2		50.6	64.4	56.0	57.0	62.8	65.4
juin-21	70.7	72.5	82.8	88.5	91.5	81.1	80.3	92.5	83.0	80.5	89.2	93.9	83.6	89.2	78.8		63.2	51.1	84.0	59.6	93.5	88.2	76.0	75.7	55.9		53.0		51.8	56.7	55.2	57.0	63.5	57.8
juil-21	71.2	72.0	86.7	89.2	93.0	75.1	84.1	93.7	81.7	79.5	88.6	96.7	79.6	87.5	84.6		66.7	51.3	81.0	62.6	96.7	84.9	71.8	77.1	53.9		51.5		52.3	55.6	55.4	56.7	65.5	66.6
août-21	70.3	77.2	87.5	87.0	88.1	83.8	80.3	93.0	78.8	74.6	84.1	93.5	80.7	86.4	81.3		64.5	51.4	79.1	59.4	89.1	79.4	65.8	70.0	57.9		51.4		52.0	56.2	55.3	56.3	66.2	65.7
sept-21	71.2	77.4	87.0	86.9	90.2	79.0	85.5	90.3	89.6	82.9	82.3	87.8	82.7	84.4	78.1		68.0	51.7	78.1	55.3	86.5	78.1	65.0	70.2	59.3		52.5		51.4	58.6	57.3	57.5	65.7	66.0
oct-21	74.4	77.3	86.9	89.5	91.5	70.7	88.4	91.3	92.3	87.8	86.6	91.2	87.7	87.4	81.8		78.0	51.8	77.6	62.9	88.5	80.8	63.7	74.8	64.5		52.6		51.1	65.1	56.7	60.3	69.5	67.5
nov-21	71.5	74.5	87.6	88.9	89.5		84.6	91.0	94.5	84.5	88.0	90.4	89.0	89.7	78.3		72.3	51.7	81.4	62.4	90.7	82.3	66.6	87.3					52.3	56.5	60.1	71.0	70.4	

PMI SERVICES : PRIX DES INTRANTS

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRÉSIL	RUSSIE	CHINE	INDE
févr-21	60.4	70.1	53.2	49.7	53.2	56.5	55.6	56.2	58.6	64.4	50.2	63.8	63.8	55.6	57.1
mars-21	62.5	72.7	55.6	52.4	59.0	60.6	54.4	54.6	64.0	64.7	54.3	69.6	65.1		56.8
avr-21	63.2	73.3	57.6	55.6	60.5	59.9	52.6	60.2	64.9	69.7	54.0	69.3	62.2	54.5	57.8
mai-21	65.3	77.1	59.6	54.8	63.0	65.3	58.2	61.3	67.3	68.1	52.9	66.5	68.3	56.6	56.7
juin-21	64.1	74.2	63.2	56.0	70.0	66.5	60.0	64.4	71.8	65.4	52.5	67.5	62.4	50.9	56.5
juil-21	64.1	72.3	63.1	58.0	67.7	68.5	61.3	63.2	74.2	74.1	53.8	64.2	61.8	54.8	56.7
août-21	63.8	72.5	63.3	58.5	68.7	70.3	59.9	62.5	72.3	71.5	53.7	68.5	61.2	52.1	57.1
sept-21	65.2	74.1	65.2	63.9	67.9	70.8	60.9	65.2	73.5	64.5	54.0	73.2	63.1	53.0	55.7
oct-21	65.4	71.7	67.5	66.5	70.0	73.1	62.7	68.3	78.7	73.6	54.7	72.6	64.7	53.6	57.5
nov-21	75.7	71.4	67.5	73.9	72.6	69.5	75.4	82.0	#N/A	57.7	74.4	64.9	55.6	57.6	

PMI MANUFACTURIER : PRIX A LA PRODUCTION

	Marchés développés														Marchés émergents																			
	A. Nord		Europe							Asie-Océanie					AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie										
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS*	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRECE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZELANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
févr-21	55.7	56.3	60.6	56.5	55.7	41.1	52.8	57.4	55.1	56.9	58.1	59.2	54.5	61.2			51.0		73.0	45.9	52.1	61.9	66.3	54.2	50.3	52.1	50.9		49.2	47.7	52.2	53.7	51.6	
mars-21	59.3	61.6	69.1	60.9	60.8	66.9	58.3	62.8	61.2	58.1	59.9	63.3	58.5	63.7		51.9		73.3	46.7	58.7	66.0	65.3	62.1	50.4	58.3	49.0		49.5	49.7	52.0	53.1	54.6		
avr-21	59.8	63.3	68.0	64.3	62.4	67.5	63.8	64.4	64.6	62.8	65.5	66.7	62.6	65.3		51.4		77.2	48.6	61.6	69.0	67.1	61.8	51.8	56.2	50.7		51.1	49.3	54.2	52.9	56.9		
mai-21	62.6	65.9	70.9	69.1	67.9	69.5	65.8	70.6	66.3	64.6	72.0	70.4	65.1	68.3		51.5		76.5	47.5	65.5	73.8	66.9	62.3	51.3	50.8	51.0		49.8	52.7	53.3	51.5	58.0		
juin-21	60.8	64.9	70.9	71.1	68.4	65.3	66.4	73.7	69.5	66.3	71.6	77.1	67.1	73.2		51.6		72.5	49.3	68.7	76.2	66.2	66.4	51.0	54.6	51.1		50.1	52.5	52.1	52.9	50.8		
juil-21	60.3	65.2	72.8	71.9	73.2	70.3	66.8	75.1	64.9	68.9	72.6	77.1	63.9	73.1		53.3		69.5	50.0	72.6	72.6	61.1	64.7	50.7	55.1	51.9		50.4	52.1	51.7	53.2	53.6		
août-21	60.1	65.1	73.2	68.6	69.0	61.4	61.6	72.6	61.0	66.0	68.1	72.4	62.7	71.6		54.4		69.3	49.5	72.6	72.0	62.3	61.1	54.4	52.0	53.1		49.6	54.8	52.3	53.5	53.9		
sept-21	60.9	67.7	73.9	70.4	73.0	58.7	66.7	73.3	67.7	69.3	68.4	74.9	64.8	71.9		54.9		66.3	48.6	70.6	71.4	57.2	61.6	52.2	50.9	51.1		48.7	53.7	52.0	54.3	51.3		
oct-21	63.7	67.1	76.4	72.6	73.3	78.1	66.1	75.6	77.2	70.2	71.5	78.4	68.8	74.2		56.6		67.2	51.0	71.8	75.2	58.5	67.2	54.6	51.3	53.7		49.0	53.1	52.3	54.0	54.7		
nov-21	61.3	65.8	73.6	73.7	71.1	64.8	68.2	76.3	76.5	71.7	73.4	79.5	70.7	74.0		56.1		66.2	48.8	72.3	71.4	58.4	78.3						52.6	52.1	54.0	59.3		



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS



## COMMERCE INTERNATIONAL : UNE FIN D'ANNÉE TOUJOURS TENDUE SUR LE FRONT DES ÉCHANGES

Les frictions sur le commerce mondial et les chaînes d'approvisionnement resteront un facteur d'incertitude très important en 2022, en raison tout d'abord de leurs répercussions sur les prix des importations et, *in fine*, sur les prix à la consommation. Dans ses simulations, la CNUCED<sup>1</sup> estime que la hausse des coûts du fret maritime contribuerait à une augmentation des prix des importations mondiales de 10,6% d'ici à la fin 2023 avec un effet moindre, mais non négligeable, de 1,5% sur les prix à la consommation mondiale<sup>2</sup>. Les pénuries de certains composants clés, notamment les semi-conducteurs, risquent également de perdurer durant plusieurs mois encore<sup>3</sup>.

Plusieurs indicateurs montrent sinon un apaisement (les niveaux restent très élevés), du moins un arrêt de la hausse de certains coûts de transport en novembre. L'indice Baltic indiquant les coûts de transport du fret sec a baissé de 15% environ le mois dernier. Cet indicateur reste toutefois deux fois plus élevé qu'à la fin de l'année 2020. Le coût du fret maritime par conteneurs en provenance de Chine a également fléchi mais demeure à un niveau proche des records d'octobre.

Les difficultés d'acheminement des marchandises sont d'autant plus fortes que la demande mondiale reste très soutenue, ce qui maintient des goulets d'étranglement importants, en premier lieu dans le trafic maritime. Les nouvelles commandes à l'exportation en provenance de Taiwan (un indicateur fiable pour jauger l'activité industrielle mondiale), continuent en effet de progresser cet automne, même si à l'inverse, l'indice PMI manufacturier global marque quelque peu le pas. Les délais de livraison restent par ailleurs les plus élevés jamais enregistrés, comme en atteste l'indice PMI global correspondant, présenté ci-dessous.

Cela étant, les retards de production et de livraison ont généré un recul du volume des échanges mondiaux, en baisse de 2,5% entre mars et septembre 2021 selon le CPB. Les régions ou pays ayant subi les plus fortes baisses de leurs exportations au cours de cette période sont les États-Unis (-6,7%), le Japon (-6,3%), et l'Amérique latine (-4,3%). Les exportations des pays d'Afrique et du Moyen-Orient – les données sont combinées – ont en revanche augmenté de 4,0% au cours de ces six mois, mais elles n'avaient que faiblement rebondi depuis leur plongeon au printemps 2020.

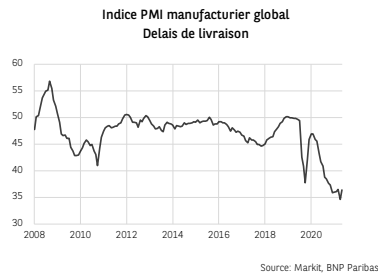
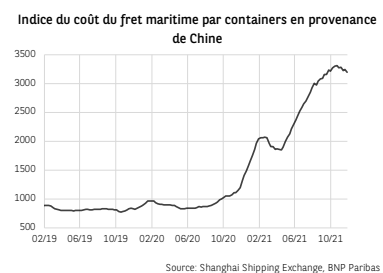
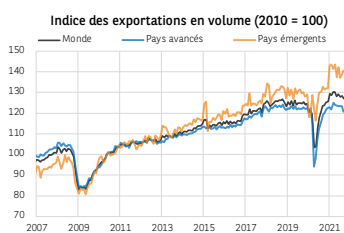
**Guillaume Derrien**

1 Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement.

2 Augmentation par rapport au niveau des prix qui aurait prévalu à la fin 2023, si les coûts du fret maritime étaient restés au niveau de l'été 2020. Voir *Review of Maritime Transport 2021*, UNCTAD, novembre 2021

3 Voir *Renault sees 'difficult' chip supply until at least Mid-2022*, Bloomberg, 30 novembre 2021

### INDICATEURS DU COMMERCE INTERNATIONAL



## ALLEMAGNE : AVIS DE GROS TEMPS

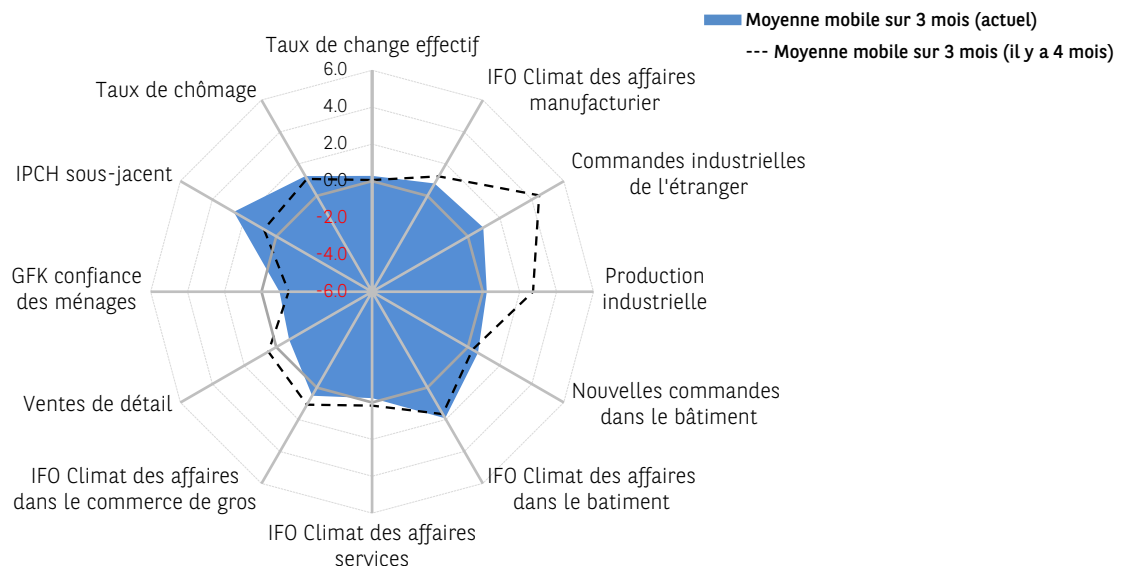
Notre Baromètre annonce clairement du mauvais temps, la zone en bleu du graphique (la situation économique au cours des trois derniers mois) est nettement en retrait par rapport aux trois mois précédents (surface délimitée par la ligne en pointillés). La détérioration est notable dans tous les secteurs, à l'exception du bâtiment. L'indice Ifo du climat des affaires s'est détérioré dans le secteur manufacturier en novembre pour le cinquième mois consécutif. L'activité industrielle est freinée par les goulets d'étranglements du côté de l'offre et par la hausse des prix des intrants. L'amélioration des anticipations, en particulier dans l'industrie automobile, pourrait annoncer une diminution des pénuries de pièces détachées dans ce secteur.

En ce qui concerne les ventes au détail, la quatrième vague de la pandémie de Covid-19 pèse sur le climat économique. Dans certains *Länder*, les restrictions ont été durcies avec l'introduction de la règle « 2G », qui impose de justifier d'un schéma vaccinal complet, ou d'une guérison récente de la Covid-19, pour accéder aux lieux publics. Par ailleurs, la forte hausse des prix ampute le pouvoir d'achat. L'inflation harmonisée a atteint 6% en novembre selon l'estimation flash, en grande partie en raison des hausses des prix de l'énergie et des denrées alimentaires (22% et 4,5%, respectivement). La confiance des ménages s'effrite et leur propension à acheter a chuté à un plus bas sur neuf mois en novembre.

Alors que la situation économique se détériorait, l'impasse politique a pris fin la semaine dernière. Le SPD (sociaux-démocrates), les Verts et le FDP (libéraux) sont en effet parvenus à un accord sur la formation du nouveau gouvernement, dirigé par Olaf Scholz (SPD). Le programme de la coalition s'inscrit dans la continuité des politiques d'Angela Merkel, et non une rupture radicale. Conformément aux promesses électorales du SPD, le salaire horaire minimum sera porté de EUR 9,60 à EUR 12,00. Pour les Verts, la priorité réside dans l'alignement sur les objectifs pour le climat de l'Accord de Paris, via la sortie anticipée des centrales à charbon et la fermeture des mines à charbon « dans la mesure du possible » à l'horizon 2030. Le nouveau ministre des Finances, Christian Lindner (FDP), devrait maintenir les règles budgétaires en Allemagne et au niveau européen. La levée des incertitudes sur le plan politique pourrait redonner confiance aux entreprises et aux ménages. Cependant, le premier défi que le nouveau gouvernement doit affronter est celui de la quatrième vague de Covid-19.

**Raymond Van Den Putten**

### ALLEMAGNE : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -6 et +6. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



## FRANCE : DE BONNES ONDES MALGRÉ LES GOULETS D'ÉTRANGLEMENT

Les premières indications pour le 4<sup>e</sup> trimestre rendent compte du maintien des principaux indicateurs de confiance à un bon niveau, en particulier du côté des entreprises, ainsi que de la poursuite de l'amélioration perceptible depuis plusieurs mois sur le marché du travail. Ainsi, la croissance, qui a été récemment confirmée à 3% t/t au 3<sup>e</sup> trimestre, devrait aisément atteindre 6,7% sur l'année 2021.

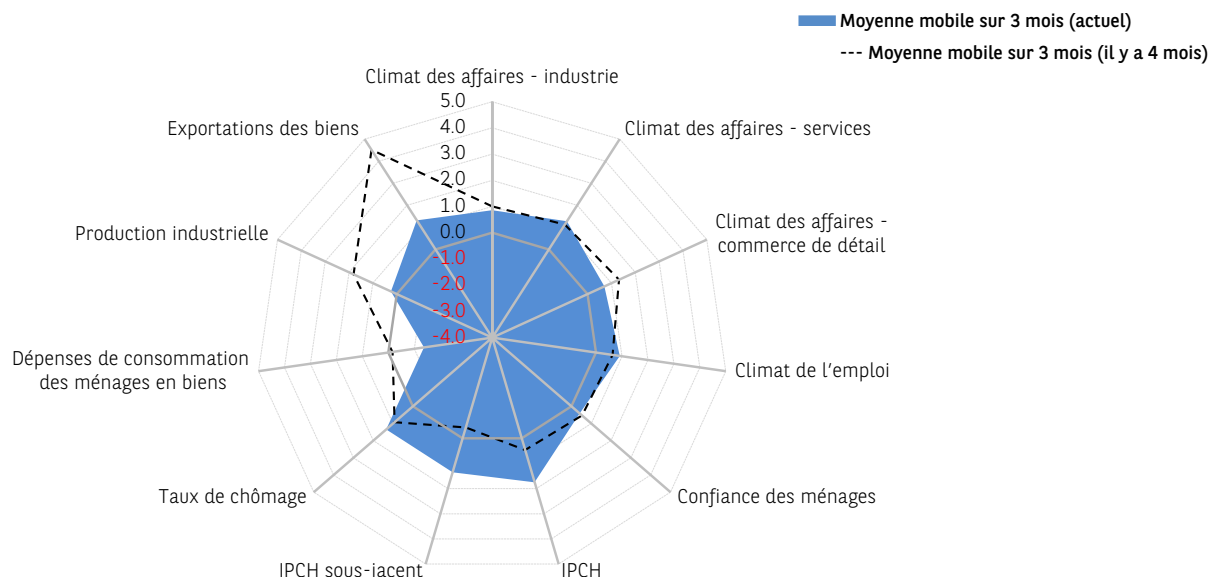
La croissance pourrait néanmoins ralentir, comme le suggère notre baromètre, en raison de plusieurs dynamiques. La première tient au décalage entre les carnets de commande et la capacité des entreprises à y répondre rapidement. Les carnets de commande sont très remplis depuis plusieurs mois, mais les difficultés d'approvisionnement croissent et constituent, pour 44% des entreprises dans l'industrie, le facteur prépondérant limitant leur production selon l'enquête de la Commission européenne. Elles peinent donc à répondre à la demande, ce qui se manifeste par des stocks relativement faibles, une croissance limitée de la production industrielle et des prix à la production qui augmentent fortement (14,9% a/a en octobre 2021 contre 9% il y a trois mois). La deuxième dynamique est liée au comportement de consommation des ménages, notamment en lien avec l'accélération de l'inflation (2,8% a/a au mois de novembre) dont la source reste principalement la hausse du coût de l'énergie, mais qui commence à se transmettre à d'autres postes : les prix des produits manufacturés progressent ainsi de 0,8% a/a en novembre. Ce glissement annuel est en territoire positif depuis août, mettant fin à une baisse des prix constatée depuis près d'une décennie.

En parallèle, la consommation des ménages en biens a plutôt eu tendance à s'éroder (-0,7% sur les trois derniers mois à fin octobre, par rapport aux 3 mois antérieurs), en lien avec les pénuries dans l'industrie (baisse des nouvelles immatriculations automobiles liée notamment à la montée en puissance des véhicules électriques), mais aussi en raison de l'appétit conséquent pour l'épargne des ménages (67% considèrent opportun d'épargner, un niveau historiquement élevé).

Un relais de croissance pourrait venir de l'exportation. Celles-ci sont restées inférieures à leur niveau d'avant-Covid plus longtemps que dans les pays voisins, en raison du poids prépondérant de l'aéronautique en France. Toutefois, les exportations de biens ont dépassé pour la première fois, au mois d'août 2021, le niveau du 4<sup>e</sup> trimestre 2019 et les perspectives sont prometteuses (forte amélioration des carnets de commande à l'export dans l'aéronautique dans la dernière enquête de l'Insee dans l'industrie). Il en résulte que, pour autant qu'elle ralentisse, la croissance de l'économie française devrait se poursuivre à un rythme relativement soutenu de 0,6% t/t au 4<sup>e</sup> trimestre, pour peu que la situation sanitaire ne vienne pas (trop) ternir le panorama.

**Hélène Baudchon et Stéphane Colliac**

### FRANCE : 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 +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.



## COVID-19 : UN NOUVEAU VARIANT PRÉOCCUPE LE MONDE

Selon les dernières données de l'université Johns-Hopkins, 3,97 millions de nouveaux cas de Covid-19 ont été enregistrés entre le 25 novembre et le 1<sup>er</sup> décembre dans le monde, soit une hausse de 3,2% par rapport à la semaine précédente. Cette augmentation s'observe en Europe (5,9%), en Asie (3,1%), en Amérique du Sud (3%) et en Afrique (9,9%), où la hausse soudaine des cas est liée à la découverte d'un nouveau variant (Omicron) en Afrique du Sud, qui s'est propagé dans 21 pays dans le monde. En revanche, en Amérique du Nord, on enregistre une baisse de 6,1% (graphique 1). À ce jour, 8,07 milliards de doses de vaccin ont été administrées dans le monde dont 250 millions de doses de rappel, ce qui porte à 55% la part de la population mondiale ayant reçu au moins une dose d'un vaccin contre la Covid-19 (graphique 2).

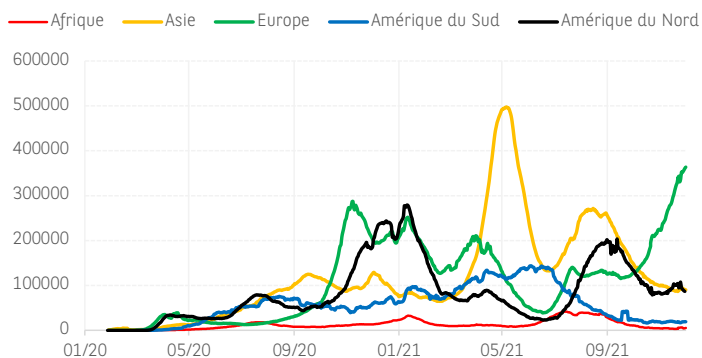
La tendance de la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs reste orientée à la baisse en France, en Belgique, en Espagne, en Italie et en Allemagne, malgré une légère hausse constatée tout dernièrement, alors qu'elle s'est stabilisée au Royaume-Uni et aux États-Unis ; la baisse observée récemment aux États-Unis est en lien avec la fête de Thanksgiving. Au Japon, la dynamique favorable se poursuit, la tendance de fréquentation s'approchant davantage de son niveau pré-pandémie (graphique 3, courbe bleue).

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB reste, en tendance, orienté à la hausse en Espagne, aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon. En France, une légère inflexion à la baisse semble se dessiner sur les points les plus récents, alors qu'en Allemagne, en Italie et en Belgique, c'est une baisse assez nette qui 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 les rapports sur la mobilité de Google.

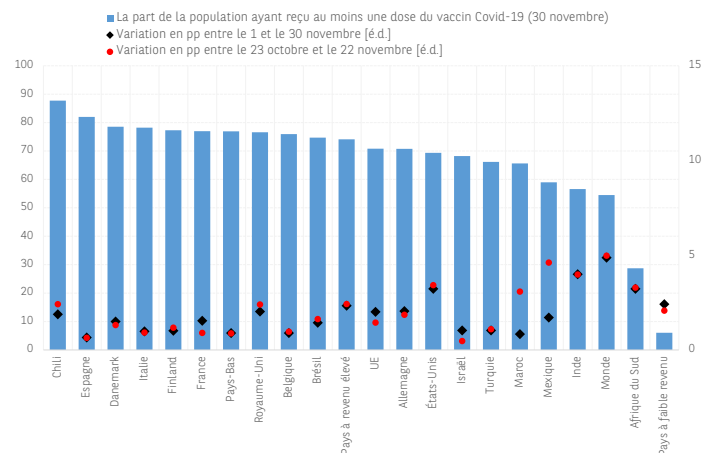
### NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR (MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (02/12/2021), BNP PARIBAS

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



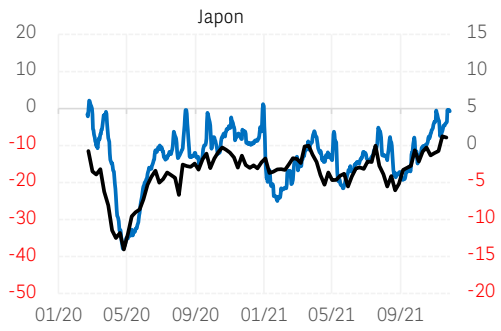
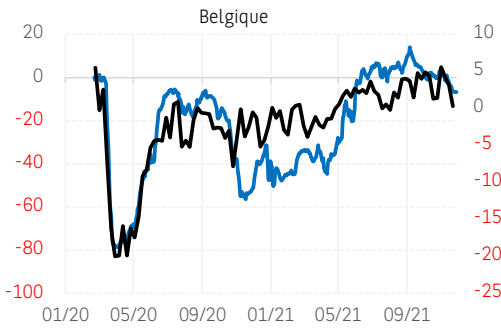
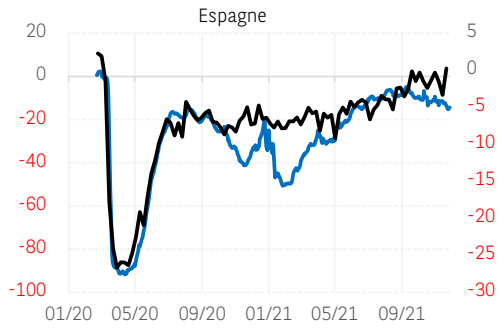
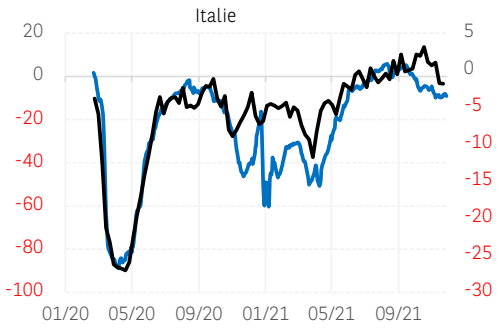
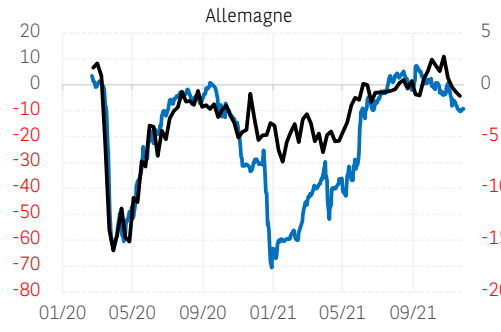
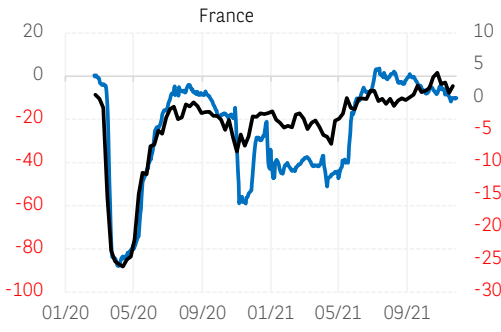
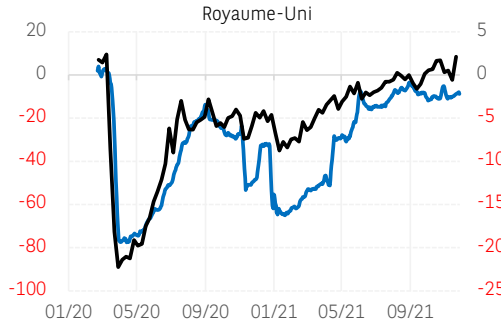
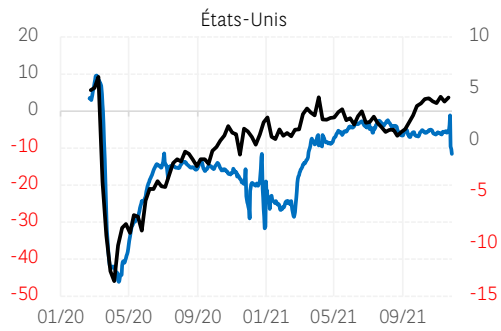
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 02/12/2021), BNP PARIBAS



**MOBILITÉ ET INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE**

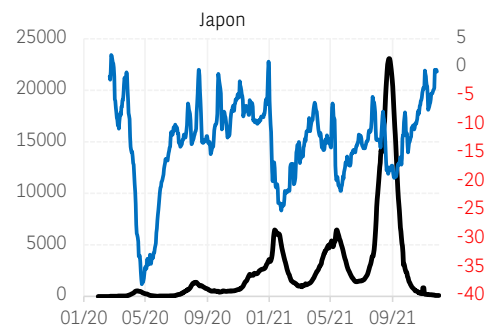
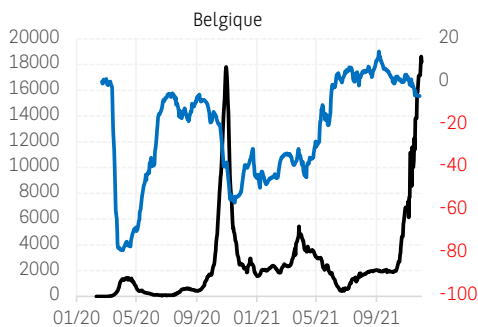
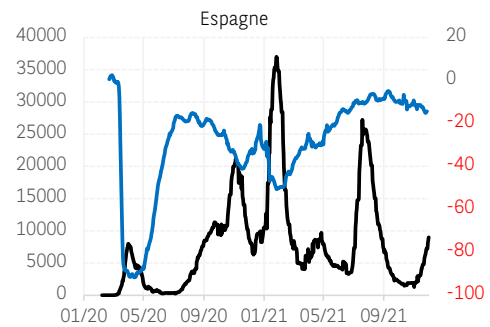
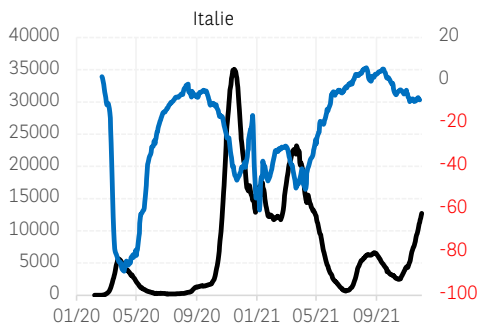
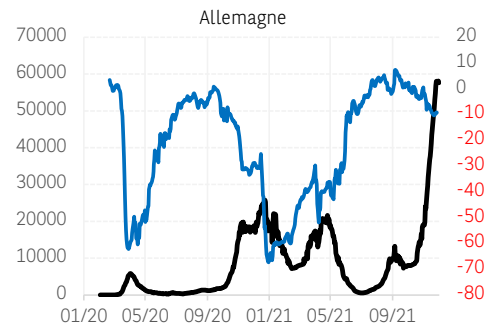
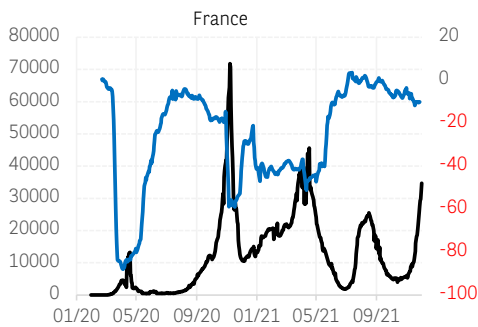
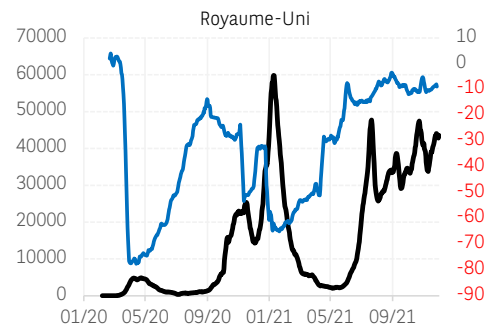
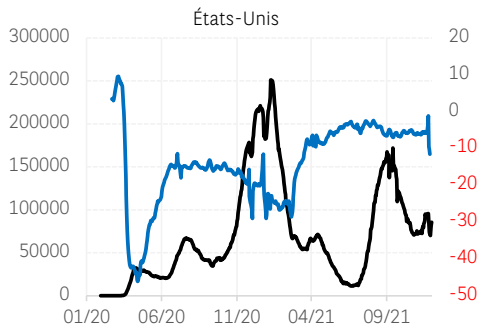
— Fréquentation des commerces et établissements de loisirs (% , moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la référence\*)  
 — Indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance en glissement sur 2 ans du PIB [é.d.]



SOURCES : OCDE (02/12/2021), GOOGLE (02/12/2021), BNP PARIBAS

NOUVEAUX CAS QUOTIDIENS ET FRÉQUENTATION DES COMMERCE 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 (02/12/2021), GOOGLE (02/12/2021), BNP PARIBAS



# SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

15

## 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, poussée 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 raffermisssement 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<sup>er</sup> AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1

### TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %						
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
R-Uni	BONO 10 ans	0,75	0,85	0,90	1,05	1,45
	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

16

## DERNIERS INDICATEURS

Pour un commentaire détaillé sur les données PMI de Markit pour novembre, le lecteur peut se référer à la rubrique *Baromètre*. L'indice de confiance économique de la zone euro de la Commission européenne a légèrement baissé en novembre, mais est resté conforme aux attentes. Le sentiment industriel n'a guère évolué et, contre toutes attentes, le sentiment des services s'est amélioré ; la baisse de l'indice global par rapport au mois d'octobre est donc liée au fléchissement de la confiance des consommateurs en raison de la hausse des infections et de l'inflation élevée (il est à noter que pour cette série, le chiffre de la colonne « précédent » fait référence à la première estimation pour novembre).

En Chine, l'indice PMI composite s'est amélioré grâce à la meilleure performance du secteur manufacturier. En France, l'inflation des prix à la production a bondi à 14,9 % en octobre, tandis que l'inflation des prix à la consommation s'est révélée supérieure aux attentes, atteignant 3,4 % en novembre. En Allemagne, l'inflation est nettement plus élevée, s'établissant à 6,0%. Pour la zone euro, le chiffre s'élève à 4,9% (bien au-dessus des prévisions) et, pour l'inflation sous-jacente, à 2,6%, une accélération considérable et inattendue sachant qu'elle s'établissait à 2% le mois précédent. Les prix à la production de la zone euro ont subi une augmentation surprenante (+ 21,9 % en octobre). En Allemagne, la baisse du nombre de chômeurs en novembre a été moindre qu'en octobre, mais elle s'est révélée supérieure aux prévisions. Aux États-Unis, l'indice du sentiment des ménages du *Conference Board* s'est affaibli en novembre. Alors que l'indice PMI Markit pour le secteur manufacturier a fléchi, l'indice ISM s'est amélioré. Les nouvelles commandes et l'emploi ont augmenté mais, fait intéressant, les séries relatives aux prix payés ont enregistré une baisse. Si l'indice PMI Markit des services a fléchi légèrement, celui de l'ISM a enregistré une forte augmentation, dépassant largement les attentes. Enfin, si le rapport sur le marché du travail – toujours très attendu – a déçu en termes de création d'emplois (201K alors que le consensus Bloomberg tablait sur 550K), le taux de chômage, qui est tombé à 4,2% (4,6% en octobre), a créé une surprise favorable. Autre évolution positive : la légère augmentation du taux de participation.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
29/11/2021	Japon	Ventes de détail g.a.	Oct.	1,1%	0,9%	-0,5%
29/11/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Nov.	--	-6,8	-6,8
29/11/2021	Zone euro	Confiance économique	Nov.	117,5	117,5	118,6
29/11/2021	Zone euro	Confiance industrielle	Nov.	14,0	14,1	14,2
29/11/2021	Zone euro	Confiance secteur des services	Nov.	17,0	18,4	18,0
29/11/2021	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Nov.	-0,2%	0,3%	0,5%
29/11/2021	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Nov.	5,5%	6,0%	4,6%
29/11/21-02/12/21	Allemagne	Ventes de détail m/m	Oct.	0,9%	-0,3%	-1,9%
30/11/2021	Chine	PMI non manufacturier	Nov.	51,5	52,3	52,4
30/11/2021	Chine	PMI manufacturier	Nov.	49,7	50,1	49,2
30/11/2021	Chine	PMI composite	Nov.	--	52,2	50,8
30/11/2021	France	IPP g.a.	Oct.	--	14,9%	11,7%
30/11/2021	France	Dépenses de consommation m/m	Oct.	0,0%	-0,4%	0,2%
30/11/2021	France	IPC harmonisé m/m	Nov.	0,2%	0,4%	0,4%
30/11/2021	France	IPC harmonisé g.a.	Nov.	3,2%	3,4%	3,2%
30/11/2021	France	PIB t/t	3Q	3,0%	3,0%	3,0%
30/11/2021	Allemagne	Evolution du chômage	Nov.	-25,0k	-34,0k	-40,0k
30/11/2021	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Nov.	2,3%	2,6%	2,0%
30/11/2021	Zone euro	IPC estimé g.a.	Nov.	4,5%	4,9%	4,1%
30/11/2021	Zone euro	IPC m/m	Nov.	0,1%	0,5%	0,8%
30/11/2021	États-Unis	Prix des logements (FHFA)	Sept.	1,2%	0,9%	1,0%
30/11/2021	États-Unis	Prix immobiliers dans les 20 principales villes (S&P CoreLogic)	Sept.	19,30%	19,05%	19,65%
30/11/2021	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conference Board)	Nov.	110,9	109,5	111,6
30/11/2021	États-Unis	Situation actuelle (Conference Board)	Nov.	--	142,5	145,5
30/11/2021	États-Unis	Attentes (Conference Board)	Nov.	--	87,6	89,0
01/12/2021	Japon	Dépenses en immobilisations g.a.	3Q	1,5%	1,2%	5,3%
01/12/2021	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Nov.	--	54,5	54,2
01/12/2021	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Nov.	50,6	49,9	50,6



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
01/12/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	54,6	55,9	54,6
01/12/2021	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Nov.	57,6	57,4	57,6
01/12/2021	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	58,6	58,4	58,6
01/12/2021	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	58,2	58,1	58,2
01/12/2021	Zone euro	Perspectives économiques de l'OCDE				
01/12/2021	États-Unis	Markit US Manufacturing PMI	Nov.	59,1	58,3	59,1
01/12/2021	États-Unis	ISM manufacturier	Nov.	61,2	61,1	60,8
01/12/2021	États-Unis	ISM prix payés	Nov.	85,5	82,4	85,7
01/12/2021	États-Unis	ISM nouvelles commandes	Nov.	--	61,5	59,8
01/12/2021	États-Unis	ISM emploi	Nov.	--	53,3	52,0
01/12/2021	États-Unis	Livre beige de la Fed				
01/12/2021	États-Unis	Ventes totales de véhicules (Wards)	Nov.	13,45m	12,86m	12,99m
02/12/2021	Zone euro	Taux de chômage	Oct.	7,3%	7,3%	7,4%
02/12/2021	Zone euro	IPP g.a.	Oct.	19,0%	21,9%	16,1%
02/12/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Nov.	240k	222k	194k
03/12/2021	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Nov.	--	53,0	52,1
03/12/2021	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Nov.	--	53,3	52,5
03/12/2021	Chine	PMI composite (Caixin)	Nov.	--	51,2	51,5
03/12/2021	Chine	PMI des services (Caixin)	Nov.	53,0	52,1	53,8
03/12/2021	France	PMI des services (France)	Nov.	58,2	57,4	58,2
03/12/2021	France	PMI composite (Markit)	Nov.	56,3	56,1	56,3
03/12/2021	Allemagne	PMI des services (Markit)	Nov.	53,4	52,7	53,4
03/12/2021	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Nov.	52,8	52,2	52,8
03/12/2021	Zone euro	PMI des services (Markit)	Nov.	56,6	55,9	56,6
03/12/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Nov.	55,8	55,4	55,8
03/12/2021	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Nov.	58,6	58,5	58,6
03/12/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Nov.	57,7	57,6	57,7
03/12/2021	Zone euro	Ventes de détail m/m	Oct.	0,3%	0,2%	-0,4%
03/12/2021	Zone euro	Ventes de détail g.a.	Oct.	1,4%	1,4%	2,6%
03/12/2021	États-Unis	Révision du salaire net à deux mois	Nov.	--	82k	235k
03/12/2021	États-Unis	Evolution de l'emploi non-agricole	Nov.	550k	210k	546k
03/12/2021	États-Unis	Taux de chômage	Nov.	4,5%	4,2%	4,6%
03/12/2021	États-Unis	Salaire horaire moyen	Nov.	0,4%	0,3%	0,4%
03/12/2021	États-Unis	Nombre d'heures travaillées par semaine	Nov.	34,7	34,8	34,7
03/12/2021	États-Unis	Taux d'activité	Nov.	61,7%	61,8%	61,6%
03/12/2021	États-Unis	Taux de sous-emploi	Nov.	--	7,8%	8,3%
03/12/2021	États-Unis	PMI des services (Markit)	Nov.	57,0	58,0	57,0
03/12/2021	États-Unis	PMI composite (Markit)	Nov.	--	57,2	56,5
03/12/2021	États-Unis	ISM des services	Nov.	65,0	69,1	66,7
03/12/2021	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Oct.	--	0,7%	0,6%
03/12/2021	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Oct.	--	0,4%	0,3%

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

18

## INDICATEURS À SUIVRE

La semaine s'annonce calme sur le front des données économiques. Sont attendus : les enquêtes relatives au secteur de la construction en Allemagne et au Royaume-Uni, l'enquête ZEW en Allemagne et dans la zone euro, l'enquête EcoWatchers au Japon, le sentiment industriel de la Banque de France et aux États-Unis, le sentiment de l'Université du Michigan. En Chine, les chiffres du commerce extérieur seront publiés ainsi que des données sur l'inflation et le financement de l'économie. Une actualisation du PIB estimé pour le troisième trimestre sera disponible pour le Japon et la zone euro. Enfin, nous connaissons les chiffres de l'emploi au troisième trimestre pour la France.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
12/06/2021	Allemagne	PMI construction (Markit)	Nov.	--	47,7
12/06/2021	Royaume-Uni	Nouvelles immatriculations g.a.	Nov.	--	-24,60%
12/06/2021	Royaume-Uni	PMI construction (Markit/CIPS)	Nov.	--	54,6
12/07/2021	Allemagne	Production industrielle m/m	Oct.	--	-1,10%
12/07/2021	Zone euro	Consommation des ménages t/t	T3	--	3,70%
12/07/2021	Allemagne	Attentes (enquête ZEW)	Dec.	--	31,7
12/07/2021	Allemagne	Conjoncture (enquête ZEW)	Dec.	--	12,5
12/07/2021	Zone euro	Emploi t/t	T3	--	0,90%
12/07/2021	Zone euro	Emploi g.a.	T3	--	2,00%
12/07/2021	Zone euro	PIB t/t	T3	--	2,20%
12/07/2021	Zone euro	Attentes (enquête ZEW)	Dec.	--	25,9
12/07/2021	Chine	Exportations g.a.	Nov.	--	20,30%
12/07/2021	Chine	Importations g.a.	Nov.	--	14,50%
12/08/2021	Japon	PIB t/t	T3	-0,90%	-0,80%
12/08/2021	Japon	Situation actuelle (EcoWatchers)	Nov.	--	55,5
12/08/2021	Japon	Perspectives (EcoWatchers)	Nov.	--	57,5
12/08/2021	France	Emploi	T3	--	1,10%
12/08/2021	États-Unis	Offres d'emploi (JOLTS)	Oct.	--	10438k
12/08/2021	France	Sentiment de la Banque de France	Nov.	--	102
12/09/2021	Chine	IPC g.a.	Nov.	--	1,50%
12/09/2021	Chine	IPP g.a.	Nov.	--	13,50%
12/09/2021	Allemagne	Exportations m/m	Oct.	--	-0,70%
12/09/2021	Allemagne	Importations m/m	Oct.	--	0,10%
12/09/2021	United States	Demandes initiales d'assurance chômage	Dec.	--	--
12/09-12/15/21	Chine	Financements agrégés	Nov.	--	1590,0b
12/10/2021	Royaume-Uni	PIB mensuel m/m	Oct.	--	0,60%
12/10/2021	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Nov.	--	0,30%
12/10/2021	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Nov.	--	6,00%
12/10/2021	États-Unis	IPC m/m	Nov.	0,70%	0,90%
12/10/2021	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Nov.	0,50%	0,60%
12/10/2021	États-Unis	IPC g.a.	Nov.	--	6,20%
12/10/2021	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie g.a.	Nov.	--	4,60%
12/10/2021	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Dec.	68,5	67,4
12/10/2021	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Dec.	--	73,6
12/10/2021	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Dec.	--	63,5
12/10/2021	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Dec.	--	4,90%
12/10/2021	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Dec.	--	3,00%

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

19

<a href="#">États-Unis : Des prêts garantis largement convertis en subventions publiques</a>	EcoTVWeek	3 décembre 2021
<a href="#">Etats-Unis : la Fed, nouvelle contrepartie repo préférée en période de tensions</a>	EcoFlash	2 décembre 2021
<a href="#">Égypte : des vulnérabilités persistantes</a>	EcoConjoncture	1er décembre 2021
<a href="#">Turquie : nouvelles tensions financières</a>	Graphique de la Semaine	1er décembre 2021
<a href="#">Inflation élevée, optionalité et patience de la banque centrale</a>	EcoWeek	29 novembre 2021
<a href="#">Chocs d'offre, inflation et politique monétaire</a>	EcoTVWeek	26 novembre 2021
<a href="#">États-Unis : réallocation des portefeuilles bancaires vers la zone euro depuis le Brexit</a>	Graphique de la Semaine	24 novembre 2021
<a href="#">Marché du travail européen : aspects structurels des goulets d'étranglement</a>	EcoWeek	22 novembre 2021
<a href="#">Soutien des services à la croissance française : le (grand) retour ?</a>	EcoTVWeek	19 novembre 2021
<a href="#">COP26 : la neutralité carbone à l'horizon 2050 passe par un doublement des investissements dans le système énergétique mondial</a>	Graphique de la Semaine	17 novembre 2021
<a href="#">Espagne : Le marché de l'emploi retrouve des couleurs</a>	EcoFlash	16 novembre 2021
<a href="#">Zone Euro : Marché du travail de la zone euro : aspects conjoncturels des goulets d'étranglement</a>	EcoWeek	15 novembre 2021
<a href="#">Chine : un moteur à l'arrêt</a>	EcoTVWeek	12 novembre 2021
<a href="#">Pologne : l'affaiblissement des exportations, reflet des pénuries dans l'industrie</a>	Graphique de la Semaine	10 novembre 2021
<a href="#">Zone Euro : l'augmentation du taux de rémunération des dépôts, les marchés et la BCE</a>	EcoWeek	8 novembre 2021
<a href="#">Durcissement monétaire dans les pays émergents</a>	EcoTVWeek	5 novembre 2021
<a href="#">Zone euro : stabilisation de l'encours des prêts garantis par l'État (PGE)</a>	Graphique de la Semaine	3 novembre 2021
<a href="#">Le marathon de la réforme de la gouvernance économique de l'Union européenne</a>	EcoWeek	29 octobre 2021
<a href="#">Commerce international : les perturbations des échanges restent fortes</a>	EcoTVWeek	29 octobre 2021
<a href="#">France's 2022 budget: automatic deficit reduction</a>	EcoFlash	27 octobre 2021
<a href="#">Dépense en énergie : quel poids dans la consommation des ménages européens ?</a>	Graphique de la Semaine	27 octobre 2021
<a href="#">Le marathon de la réforme de la gouvernance économique de l'Union européenne</a>	EcoWeek	25 octobre 2021
<a href="#">France, budget 2022 : réduction mécanique du déficit</a>	EcoFlash	22 octobre 2021



# 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

Stéphane Colliac  
France

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

Raymond Van Der Putten  
Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse, Japon - Climat, retraites,  
croissance long terme

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

Veary Bou, Patrick Capeillère, Tarik Rharrab  
Statistiques

## PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat  
Responsable – États-Unis, Royaume-Uni

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

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon  
Responsable

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

Laure Baquero

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure  
Responsable – Argentine

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

Christine Peltier  
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

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

Stéphane Alby  
Afrique francophone

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

Stéphane Colliac  
Turquie, Ukraine, Europe centrale

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

Pascal Devaux  
Moyen-Orient, Balkans

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

Hélène Drouot  
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

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

Salim Hammad  
Amérique latine

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

Johanna Melka  
Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

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

## CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

+33 1 42 98 48 59    mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change



## CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



## EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



## PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



## ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



## ECOWEEK

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



## ECOTV

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



## ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



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

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



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change