

2-3

ÉDITORIAL

Changement de modèles de consommation et Covid-19

4-5

REVUE DES MARCHÉS

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

6-10

BAROMÈTRE

Incertitude : tendance à la baisse

États-Unis : Un Livre beige teinté de rose

Italie : embellie conjoncturelle, mais chômage en hausse

Baisse de la fréquentation des commerces et des établissements de loisirs en Europe

11

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

12-13

CALENDRIER

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

14

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

CHANGEMENT DE MODÈLES DE CONSOMMATION ET COVID-19

La pandémie de Covid-19 a fortement impacté les dépenses de consommation des ménages, dont les volumes ont baissé et la composition a été profondément modifiée. Avec la levée progressive des restrictions, certains services, comme les loisirs, la restauration et l'hôtellerie, qui ont connu une chute de la demande due aux mesures de restriction, pourraient tirer leur épingle du jeu au détriment – en termes relatifs tout au moins – des dépenses en biens. La demande contenue constitue un facteur déterminant de la vigueur du début de la reprise. Elle joue, cependant, un rôle moins décisif dans le secteur des services. Ainsi, les pays avec un important secteur des services, après avoir pâti des mesures de restriction, pourraient connaître un redressement plus difficile que les autres.

La pandémie de Covid-19 impacte en profondeur les dépenses des ménages, dont les volumes ont baissé et la composition a été significativement modifiée. La chute du volume des dépenses a entraîné un bond du taux d'épargne, l'effet de la pandémie sur le revenu des ménages ayant été atténué par les mesures d'aide (dispositifs de chômage partiel, transferts) alors qu'il leur était impossible de sortir – du moins pas autant qu'auparavant – et de dépenser. La modification de la composition des dépenses découle des mesures de restriction mises en place pour enrayer la circulation du virus. Elle traduit également l'adaptation au nouvel environnement : forte augmentation des achats en ligne, hausse de la demande de résidences secondaires, progression de l'activité de rénovation des logements, etc. Avec la réouverture, dans les prochains mois, d'un nombre croissant de commerces et de sites, on peut se demander si les modèles de consommation ne vont pas de nouveau évoluer. Ainsi, certains services – i.e. les loisirs, la restauration et l'hôtellerie –, qui ont connu une chute de la demande due aux mesures de restriction, pourraient se redresser au détriment – en termes relatifs tout au moins – des dépenses en biens. À l'évidence, la réponse à cette question est importante au niveau sectoriel mais aussi en termes de vigueur de la reprise en général. Ce dernier point est lié au rôle joué par la demande contenue. Les récessions ou – dans le cas d'une pandémie – les restrictions de mobilité, impliquent que certaines dépenses ne seront pas, ou ne pourront pas, être réalisées. De plus, confrontés à un climat d'insécurité économique, certains achats importants seront reportés. Une fois la situation revenue à la normale, on assiste à un déblocage de la demande accumulée. Il est alors possible de retrouver ses amis autour d'une bière ou, dès que l'on se sent plus en sécurité sur le plan financier, d'acheter une nouvelle voiture. Cependant, il existe une différence fondamentale entre les biens et les services. La demande de biens est, de manière générale, reportée au cours d'une récession, mais elle ne disparaît pas. Pour reprendre l'exemple de l'achat d'une voiture, les ventes d'un concessionnaire automobile seront anormalement faibles en période de basse conjoncture mais supérieures à la normale en phase de reprise. S'agissant des services, comme les loisirs ou l'hôtellerie, l'activité perdue au cours d'une récession ou d'un confinement est, dans une large mesure, perdue à jamais. Les dépenses de voyages ou les repas au restaurant non réalisés ne pourront pas être rattrapés. Par ailleurs, la reprise pourrait être compliquée par la disparition d'entreprises surendettées une fois les mesures de soutien arrêtées dans le cadre du processus de normalisation. Néanmoins, le secteur des services devrait être très dynamique dans la phase initiale de la reprise : c'est ce qu'on observe actuellement aux États-Unis, comme le montre l'édition récente du Livre beige. De plus, l'enquête de la Réserve fédérale de New York, réalisée en avril auprès des chefs d'entreprises, a révélé que « les entreprises des secteurs des loisirs et de l'hôtellerie ont connu une

hausse particulièrement forte de leur activité, la première depuis le début de la pandémie, et les secteurs du commerce de détail et de gros ont également enregistré une robuste progression¹ ». Une étude récente émet néanmoins une mise en garde : aux États-Unis, de nombreuses données empiriques appuient l'argument théorique selon lequel « les reprises après les récessions induites par la demande, avec des baisses de dépenses concentrées dans les services, ont tendance à être plus faibles que celles faisant suite à des récessions dues à une baisse de la demande en biens durables² ». Cette différence s'explique par le fait que la demande accumulée joue un rôle moins important dans le secteur des services. Cette analyse est particulièrement pertinente pour la récession induite par la Covid-19 qui, comme le montrent les tableaux, a donné lieu à de plus fortes baisses de la demande dans les services, entraînant des changements significatifs de la pondération relative des postes de dépenses. Cela pourrait également signifier que les pays avec un secteur des services plus important ont non seulement pâti des mesures de restriction mais qu'ils pourraient aussi avoir plus de mal à se redresser.

La Chine offre une illustration intéressante de l'évolution des ventes au détail dans l'après-confinement. Les ventes en ligne ont maintenu leur progression en parts de marché. « Sous l'effet de l'envolée des ventes en ligne et de la contraction des ventes en magasins, la part des ventes en ligne dans le total des ventes au détail a grimpé de 20,7 % à la fin de 2019 à 24,9 % à la fin de 2020. Le tourisme à l'étranger étant limité, les mesures d'endiguement efficace de la pandémie en Chine continentale ont réorienté les dépenses de voyages à l'étranger prévues par les ménages à haut revenu vers des dépenses au niveau national, en particulier en biens de luxe et achats importants. ³ » Les dépenses des ménages chinois montrent également l'importance des inquiétudes persistantes à l'égard de la situation sanitaire. Avec la levée des restrictions, les ventes de billets de cinéma et de théâtre se sont fortement redressées, à 136 % du niveau atteint l'année précédente, mais pour s'établir ensuite à 56 %⁴. La demande accumulée a été manifestement de courte durée.

William De Vijlder

1 Source : *April Regional Service-Sector Survey Points to A Long-Awaited Rebound*, Federal Reserve of New York, Liberty Street Economics, 16 avril 2021.

2 Source : *Demand Composition and the Strength of Recoveries*, Martin Beraja and Christian K. Wolf, 20 février 2021.

3 Source : *China's consumer market recovery under the Covid-19 pandemic*, IHS Markit, 2 février 2021.

4 Source : IHS Markit (2021).

La demande accumulée joue un rôle moins important dans le secteur des services. Ainsi, les pays ayant un secteur des services plus important ont non seulement pâti des mesures de restriction mais ils pourraient aussi avoir plus de mal à se redresser.



ÉTATS-UNIS : DÉPENSES DE CONSOMMATION DES MÉNAGES PAR GROUPE DE PRODUITS (% DU TOTAL)

	T4 2019	T1 2020	T2 2020	T3 2020	T4 2020
Dépenses de consommation des ménages	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Biens	36,0%	36,7%	39,4%	39,9%	39,5%
- Biens durables	13,6%	13,4%	14,7%	15,7%	15,6%
- Automobiles et pièces détachées	4,0%	3,8%	4,2%	4,4%	4,4%
- Ameublement et électroménager	3,1%	3,1%	3,4%	3,6%	3,5%
- Biens et véhicules de loisirs	4,6%	4,7%	5,7%	5,8%	5,7%
- Autres biens durables	2,0%	1,9%	1,7%	2,2%	2,2%
Biens non durables	22,6%	23,4%	24,9%	24,4%	24,2%
- Ventes d'aliments et boissons à emporter	7,4%	8,0%	8,8%	8,2%	8,1%
- Habillement et chaussures	3,1%	2,9%	2,7%	3,2%	3,2%
- Essence et autres produits énergétiques	3,3%	3,2%	2,9%	3,1%	3,0%
- Autres biens non durables	8,6%	9,0%	10,0%	9,7%	9,6%
Services	64,3%	63,8%	61,6%	61,3%	61,6%
- Dépenses de consommation des ménages	61,7%	60,6%	57,6%	58,2%	58,6%
- Logement et services publics	16,5%	16,8%	18,7%	17,2%	17,1%
- Santé	16,9%	16,5%	15,0%	16,2%	16,7%
- Transport	3,4%	3,2%	2,3%	2,6%	2,6%
- Loisirs	3,8%	3,5%	2,1%	2,6%	2,6%
- Restauration-hôtellerie	6,3%	5,9%	4,3%	5,3%	5,1%
- Services financiers et assurance	6,5%	6,6%	7,2%	6,7%	6,8%
- Autres services	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ÉTATS-UNIS : DÉPENSES DE CONSOMMATION DES MÉNAGES PAR GROUPE DE PRODUITS (T4 2019 = 100)

	T4 2019	T1 2020	T2 2020	T3 2020	T4 2020
Dépenses de consommation des ménages	100,0	98,2	88,8	96,8	97,3
Biens	100,0	100,0	97,2	107,1	106,7
- Biens durables	100,0	96,7	96,3	112,0	111,6
- Automobiles et pièces détachées	100,0	92,0	92,2	106,5	106,3
- Ameublement et électroménager	100,0	99,0	97,0	110,4	108,9
- Biens et véhicules de loisirs	100,0	101,2	110,0	122,1	121,6
- Autres biens durables	100,0	95,2	77,9	107,7	109,3
Biens non durables	100,0	101,7	97,7	104,5	104,1
- Ventes d'aliments et boissons à emporter	100,0	107,0	105,5	106,9	106,2
- Habillement et chaussures	100,0	89,9	76,1	98,7	99,1
- Essence et autres produits énergétiques	100,0	95,4	77,4	90,7	88,8
- Autres biens non durables	100,0	102,9	103,0	108,4	108,3
Services	100,0	97,4	85,1	92,3	93,2
- Dépenses de consommation des ménages	100,0	96,5	82,9	91,4	92,5
- Logement et services publics	100,0	99,9	101,0	101,2	101,3
- Santé	100,0	95,6	78,9	92,7	95,9
- Transport	100,0	92,6	59,7	75,9	75,2
- Loisirs	100,0	90,3	48,6	65,2	66,8
- Restauration-hôtellerie	100,0	91,0	60,7	80,3	78,8
- Services financiers et assurance	100,0	99,5	99,2	100,7	102,1
- Autres services	100,0	96,8	79,4	85,6	87,4

SOURCE : BEA, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 9-4-21 au 16-4-21

➔ CAC 40	6 169	▶ 6 287	+1.9 %
➔ S&P 500	4 129	▶ 4 185	+1.4 %
➔ Volatilité (VIX)	16.7	▶ 16.3	-0.4 pb
➔ Euribor 3m (%)	-0.54	▶ -0.54	+0.6 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	0.19	▶ 0.19	+0.2 pb
➔ OAT 10a (%)	-0.11	▶ -0.08	+2.4 pb
➔ Bund 10a (%)	-0.34	▶ -0.30	+3.4 pb
➔ US Tr. 10a (%)	1.67	▶ 1.57	-9.3 pb
➔ Euro vs dollar	1.19	▶ 1.20	+0.8 %
➔ Or (once, \$)	1 743	▶ 1 779	+2.1 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	63.1	▶ 67.0	+6.3 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 21	+bas 21	Rendements (%)	+haut 21	+bas 21
€ BCE	0.00	0.00	€ Moy. 5-7a	-0.22	-0.22
Eonia	-0.48	-0.47	Bund 2a	-0.68	-0.65
Euribor 3m	-0.54	-0.53	Bund 10a	-0.30	-0.26
Euribor 12m	-0.48	-0.48	OAT 10a	-0.08	-0.03
\$ FED	0.25	0.25	Corp. BBB	0.66	0.72
Libor 3m	0.19	0.24	\$ Treas. 2a	0.17	0.17
Libor 12m	0.29	0.34	Treas. 10a	1.57	1.75
£ Bque Angl.	0.10	0.10	High Yield	4.64	4.87
Libor 3m	0.08	0.09	€ Gilt. 2a	0.04	0.13
Libor 12m	0.16	0.16	Gilt. 10a	0.80	0.91

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 21	+bas 21	2021
USD	1.20	1.23	06/01
GBP	0.87	0.91	06/01
CHF	1.10	1.11	04/03
JPY	130.35	130.46	14/04
AUD	1.55	1.60	04/01
CNY	7.81	8.00	01/01
BRL	6.73	6.95	03/03
RUB	90.74	92.20	28/01
INR	89.06	89.88	07/01

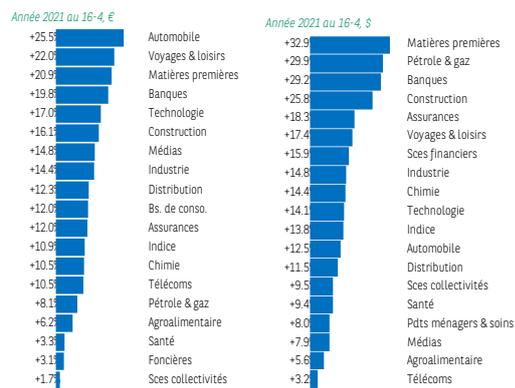
MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 21	+bas 21	2021	2021(€)
Pétrole, Brent	67.0	69.7	11/03	+29.1%
Or (once)	1 779	1 947	05/01	+18.6%
Métaux, LME	3 967	4 027	25/02	+16.2%
Cuivre (tonne)	9 227	9 456	25/02	+19.1%
Blé (tonne)	250	2.6	15/01	+1.2%
Mais (tonne)	229	2.3	14/04	+21.3%

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21	+bas 21	2021
Monde				
MSCI Monde	2 953	2 953	16/04	+9.8%
Amérique du Nord				
S&P500	4 185	4 185	16/04	+11.4%
Europe				
EuroStoxx50	4 033	4 033	16/04	+13.5%
CAC 40	6 287	6 287	16/04	+13.3%
DAX 30	15 460	15 460	16/04	+12.7%
IBEX 35	8 614	8 658	16/03	+6.7%
FTSE100	7 020	7 020	16/04	+8.7%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1 132	1 137	18/03	+8.4%
Nikkei	29 683	30 468	16/02	+8.2%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1 349	1 445	17/02	+4.4%
Chine	109	130	17/02	+1.1%
Inde	699	736	03/03	+5.4%
Brsil	1 733	1 941	14/01	-0.1%
Russie	706	740	16/03	+7.8%

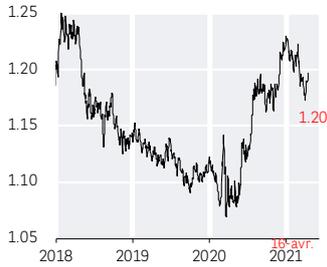
PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)



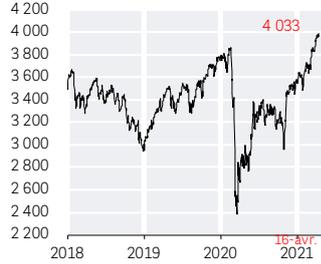
SOURCE : THOMSON REUTERS

REVUE DES MARCHÉS

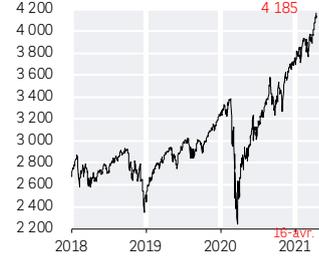
EURO-DOLLAR



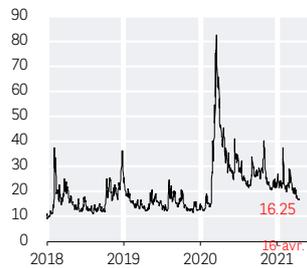
EUROSTOXX50



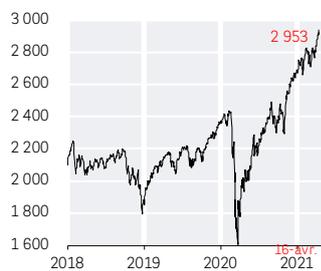
S&P500



VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



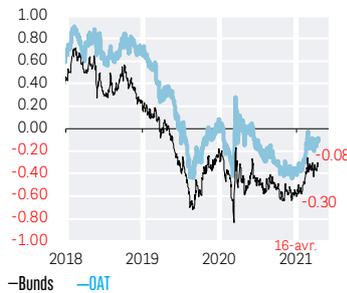
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

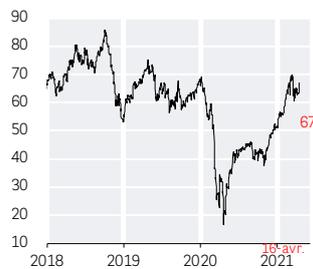


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

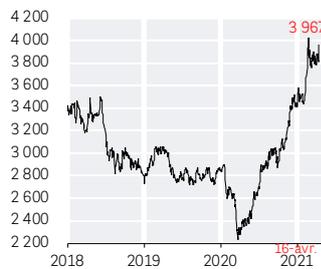
Année 2021 au 16-4, €

1.10%	Grèce	152 pb
0.71%	Italie	113 pb
0.40%	Espagne	82 pb
0.30%	Portugal	72 pb
0.00%	Belgique	42 pb
-0.06%	Finlande	36 pb
-0.08%	France	34 pb
-0.24%	Autriche	18 pb
-0.29%	P-Bas	13 pb
-0.30%	Allemagne	12 pb
-0.42%	Irlande	

PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



BAROMÈTRE

6

INCERTITUDE : TENDANCE À LA BAISSSE

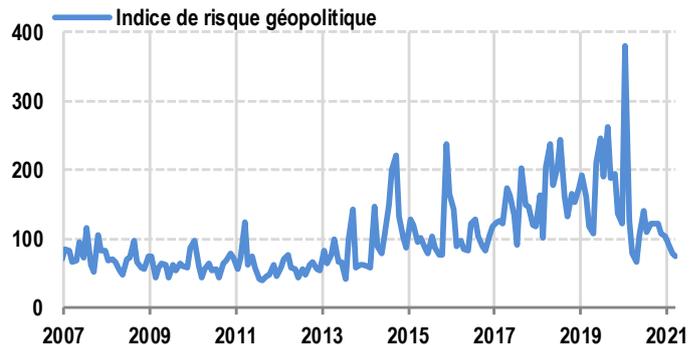
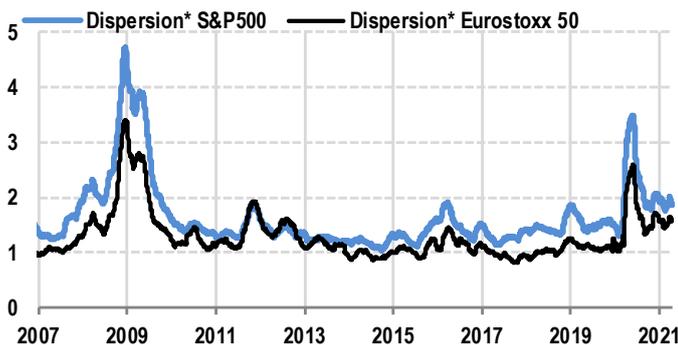
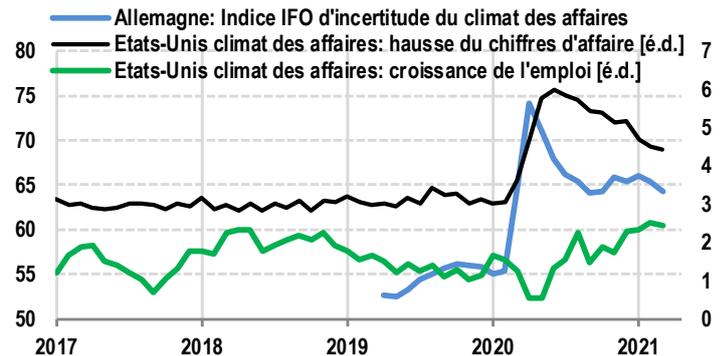
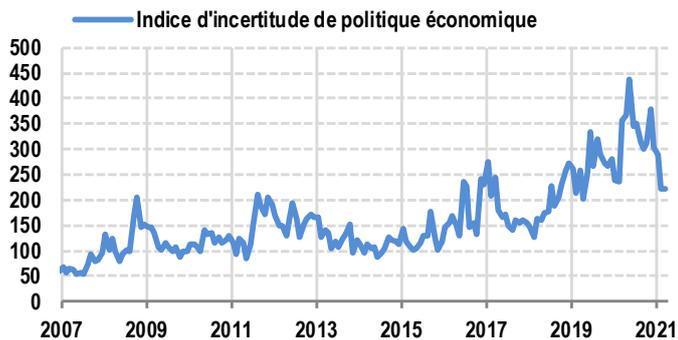
La plupart de nos indicateurs d'incertitude poursuivent leur repli à la faveur de l'accélération des campagnes de vaccination et de l'amélioration des données économiques, alors que le taux d'incidence repart en forte hausse dans plusieurs pays.

En haut à gauche du graphique, notre indicateur de couverture médiatique montre que le nombre de références à l'incertitude est désormais plus ou moins stable, après une baisse très sensible au cours des derniers mois. En poursuivant dans le sens des aiguilles d'une montre, les enquêtes auprès des entreprises indiquent que l'incertitude relative aux perspectives de croissance du chiffre d'affaires a continué à reculer aux États-Unis et qu'elle a cessé d'augmenter concernant les perspectives d'emploi. En Allemagne, l'incertitude des entreprises évolue également à la baisse.

Le risque géopolitique est toujours sur une tendance baissière. Enfin, notre indicateur de l'incertitude basé sur la Bourse (dispersion des performances journalières des actions qui, ensemble, constituent un indice boursier) s'est stabilisé depuis un certain temps, se maintenant au-dessus du niveau pré-pandémie, probablement sous l'effet de perspectives contradictoires de hausse de la croissance, mais aussi, de la remontée des rendements obligataires.

William De Vijlder

ÉVOLUTION DE L'INCERTITUDE



* Dispersion= moyenne mobile sur 60 jours, écart-type des rendements journaliers des composantes de l'indice

SOURCES : REFINITIV, ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY, IFO, ATLANTA FED, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉTATS-UNIS : UN LIVRE BEIGE TEINTÉ DE ROSE

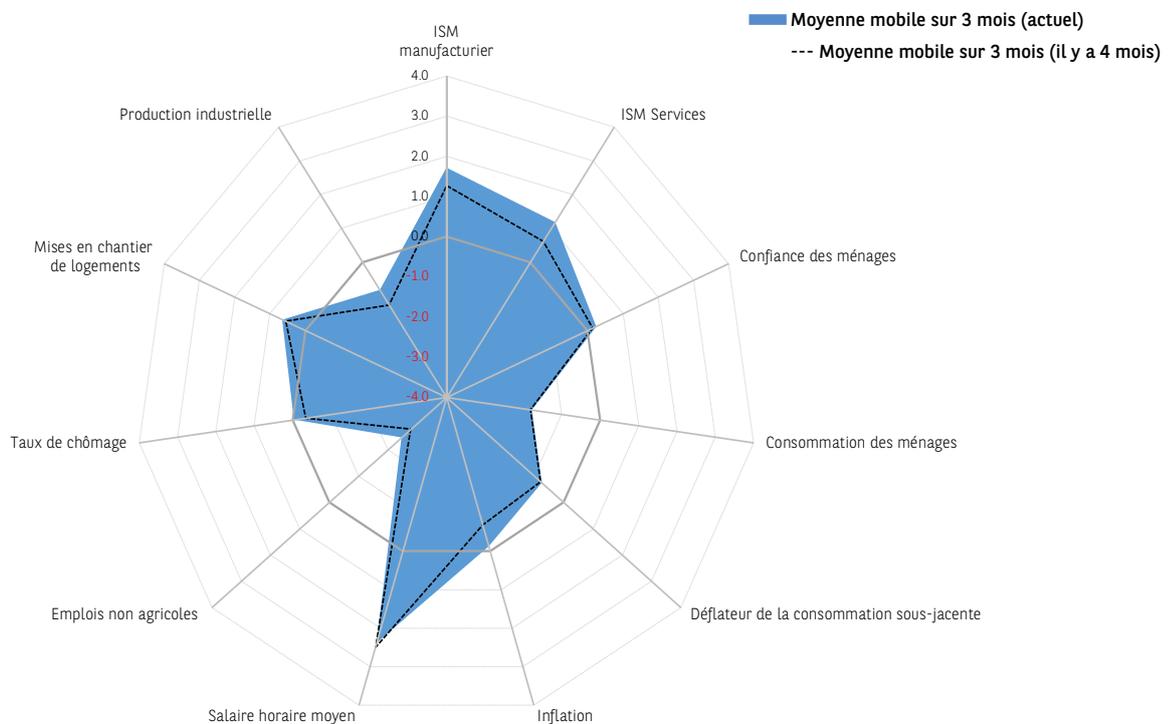
Publié huit fois par an par la Réserve fédérale américaine (Fed), le Livre beige sur l'état de la conjoncture outre-Atlantique apporte, en ce mois d'avril 2021, un certain plaisir de lecture. Sans exception, les douze districts couverts par les enquêtes de la Fed enregistrent une amélioration du climat des affaires, qui confine même à l'euphorie dans les régions les plus riches et productives du nord-est des États-Unis, comme celle de Philadelphie. Avec l'accélération de la campagne vaccinale (déjà près de 200 millions de doses administrées) et le relâchement des freins aux déplacements, la consommation reprend de la vigueur. Elle bénéficie aussi des premiers chèques distribués au titre de l'*American Rescue Plan*, qui, au total, vont tout de même représenter USD 400 milliards, soit 2,3 points de revenu disponible.

À l'abord du printemps, la demande des ménages américains pour les biens durables (automobile, équipement du foyer...) ou encore les voyages a été forte, contribuant à mettre les prix sous tension. En mars, l'inflation est remontée à 2,6%, aussi (et surtout) en raison du renchérissement de la facture énergétique ; elle pourrait se rapprocher des 3% en avril, lorsque les prix se compareront à leurs niveaux particulièrement bas de l'année précédente.

Les recrutements s'intensifient : 1,6 million d'emplois créés au premier trimestre 2021 dans le secteur non agricole, dont 916 000 au cours du seul mois de mars, qui a dépassé les attentes. Pour l'avenir, le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, tout comme la secrétaire au Trésor, Janet Yellen, se montrent raisonnablement confiants. À mesure que les États-Unis se rapprocheront de l'immunité collective, les secteurs encore paralysés par la pandémie (hôtellerie, restauration, spectacles, etc.) réembaucheront. Récemment, M. Powell s'est inscrit dans le scénario optimiste d'une poursuite au rythme mensuel d'1 million des créations de postes. À l'horizon 2022, Mme Yellen juge le retour au plein emploi possible. Elle n'est pas vraiment démentie par la Fed, qui, dans ses projections économiques de mars, envisage pour la fin d'année prochaine un retour du chômage dans la zone des 4,5% de la population active.

Jean-Luc Proutat

ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



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



ITALIE : EMBELLIE CONJONCTURELLE, MAIS CHÔMAGE EN HAUSSE

La situation conjoncturelle en Italie est en nette amélioration. Cela se reflète sur notre baromètre où plusieurs indicateurs dépassent leur moyenne de long terme. C'est le cas, en particulier, des indicateurs de l'activité industrielle. L'indice de confiance des directeurs d'achat (PMI) pour ce secteur a atteint en mars son niveau le plus élevé depuis 21 ans. La production industrielle – qui a marqué le pas cet hiver – devrait logiquement repartir à la hausse au printemps. La consommation des ménages a été plus fragile cet hiver, comme en témoigne le repli des ventes de détail sur le graphique. Néanmoins, un rebond de la consommation privée, tout du moins des biens durables, s'observe en mars : les immatriculations de nouveaux véhicules ont bondi le mois dernier, atteignant leur plus haut niveau depuis deux ans.

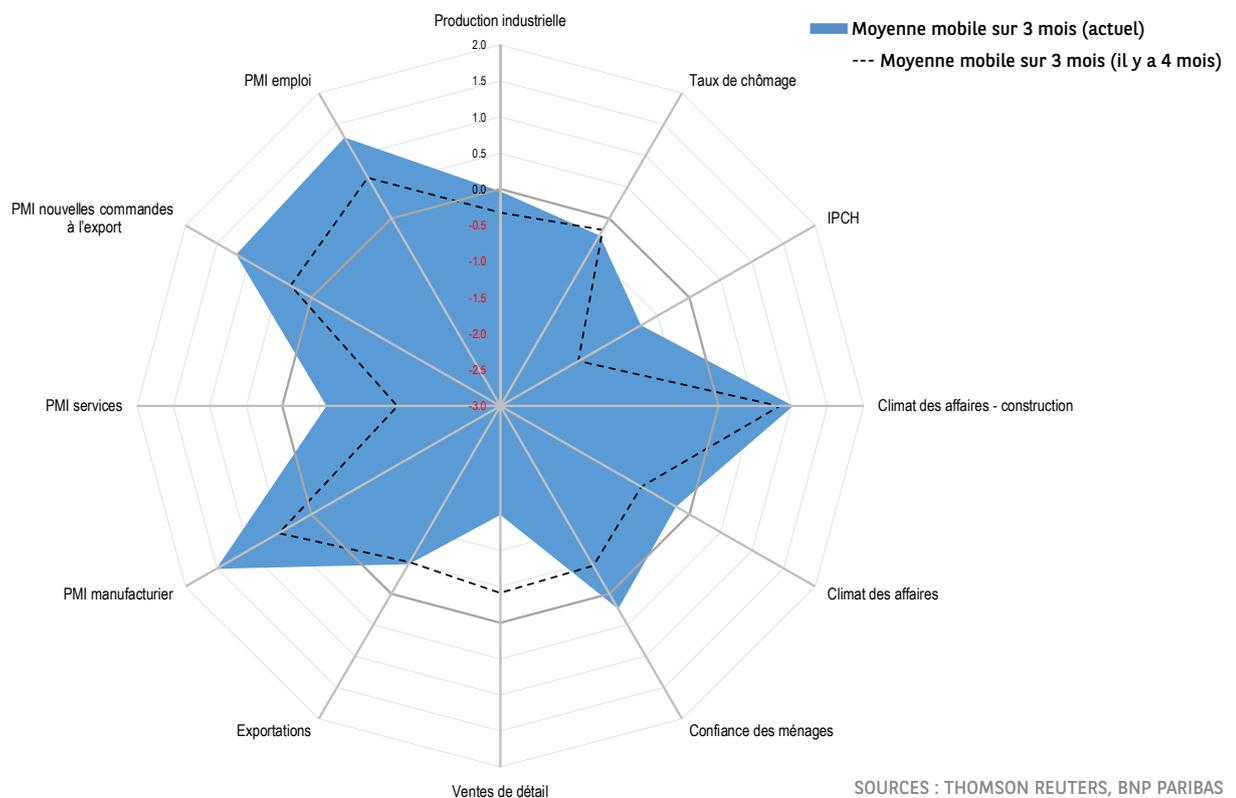
Bien que la situation sur le front sanitaire reste incertaine, la baisse du nombre de contaminations depuis le pic de la mi-mars (242 cas pour 100 000 habitants au 13 avril contre un pic à 392 au 22 mars) devrait permettre à la reprise économique de se poursuivre. Par ailleurs, le gouvernement de coalition mené par Mario Draghi a validé le 15 avril dernier un nouveau soutien budgétaire à hauteur de EUR 40 mds. Il fait suite au paquet fiscal de EUR 32 mds annoncé le mois dernier.

La situation sur le marché du travail doit néanmoins être scrutée de près. Malgré les aides gouvernementales massives, l'impact de la crise sanitaire sur le chômage se fait ressentir. Le taux de chômage s'établissait à 10,2% en février. Bien qu'en légère baisse par rapport à janvier, ce niveau est au-dessus de ce qui prévalait avant l'arrivée de l'épidémie. Le taux d'emploi (56,5% en février) est à son plus bas niveau depuis décembre 2015. Le PMI composite pour l'emploi pointe cependant vers un rétablissement prochain des embauches.

Les pressions inflationnistes se sont accélérées au T1 2021 et une poursuite de cette tendance reste le scénario le plus probable à court terme. En glissement annuel, l'indice des prix à la consommation (IPC) était en hausse de 0,8% en mars. Une grande partie de cette augmentation s'explique par la remontée des prix dans les transports (en partie liée à la hausse récente des prix du pétrole) et, dans une moindre mesure, dans l'hôtellerie-restauration et les produits de santé.

Guillaume Derrien

ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Les z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -3 et +2. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

BAROMÈTRE

BAISSE DE LA FRÉQUENTATION DES COMMERCE ET DES ÉTABLISSEMENTS DE LOISIRS EN EUROPE

Le nombre de cas de contamination à la Covid-19 continue d'augmenter dans le monde : près de 766 231* nouveaux cas ont été enregistrés pour la seule journée du 17 avril, chiffre dépassant le pic de la deuxième vague du mois de janvier dernier. C'est en Asie que l'on observe la plus forte augmentation (352 647). En Europe et sur le continent américain, le nombre de nouveaux cas progresse également, avec 186 830 et 214 881 respectivement (graphique 1).

Face à la recrudescence de la pandémie, la fréquentation des commerces et des établissements de loisirs** a baissé durant la semaine du 4 au 11 avril dans les principaux pays développés et particulièrement en Europe par rapport à la semaine précédente. Au cours de cette semaine, la fréquentation en France a accusé une baisse de -14,3 points. La France est le pays d'Europe où l'épidémie de Covid-19 est actuellement la plus virulente. En Allemagne, en Belgique et en Italie la fréquentation a baissé respectivement de -9,3 points, -7,3 points et -4,4 points. Aux États-Unis, avec l'accélération de la vaccination, la fréquentation a augmenté légèrement (+2,9 points) (graphique 3). Par ailleurs l'indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance en glissement annuel du PIB continue de fléchir en Europe. L'Italie est le seul pays d'Europe qui voit son indicateur se redresser. À noter que l'indicateur continue sa dynamique au Japon. Cet indicateur est établi 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). Notons toutefois que ces calculs pourraient refléter en partie un effet de base (graphique 3).

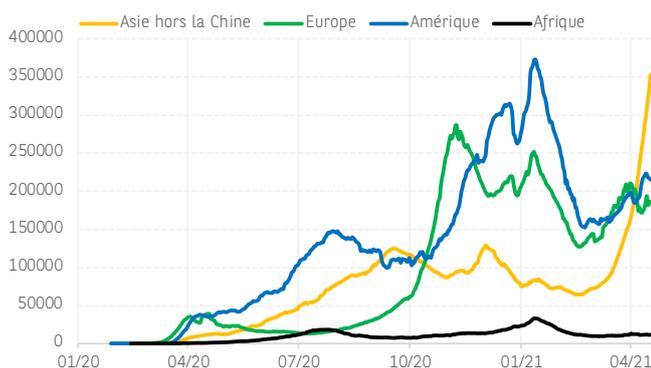
Enfin, les campagnes de vaccination continuent de progresser dans le monde, notamment dans l'Union européenne où l'on enregistre une forte accélération. Ce rythme reste toutefois très inférieur à celui observé aux États-Unis, ces derniers enregistrant la plus forte progression sur un mois (+16,15 points). Au Royaume-Uni, la campagne de vaccination continue sa progression : près de 50 % de la population y a reçu au moins une dose. Cependant, le pays connaît un ralentissement de sa campagne depuis une semaine. Ce ralentissement est notamment dû au retard de livraison des doses du vaccin AstraZeneca produites en Inde (graphique 2).

Tarik Rharrab

* Moyenne mobile sur 7 jours

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

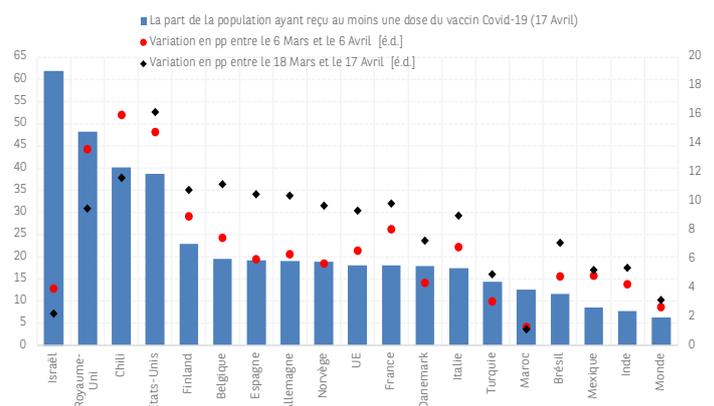
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR (MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (19/04/2021), BNP PARIBAS

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



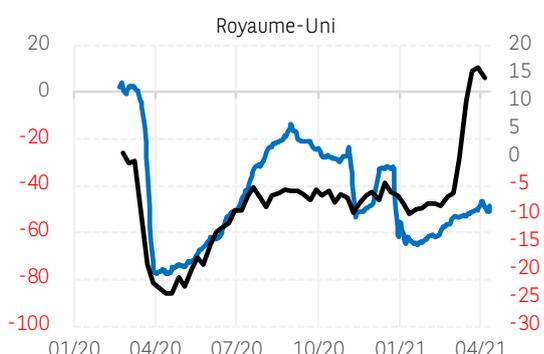
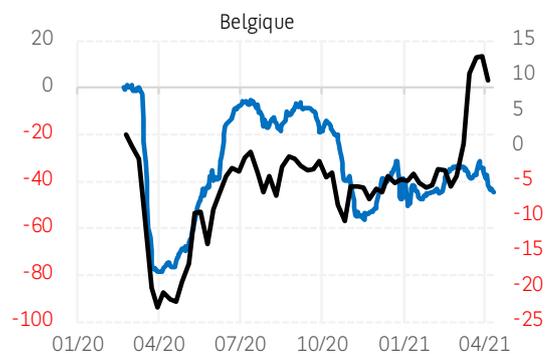
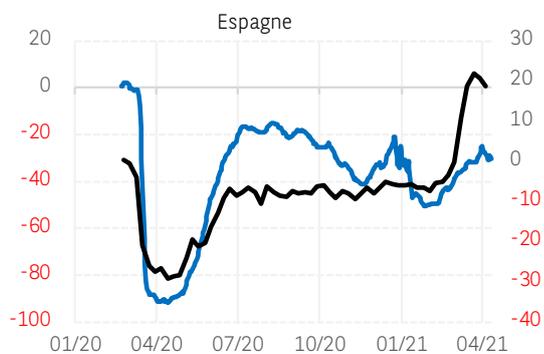
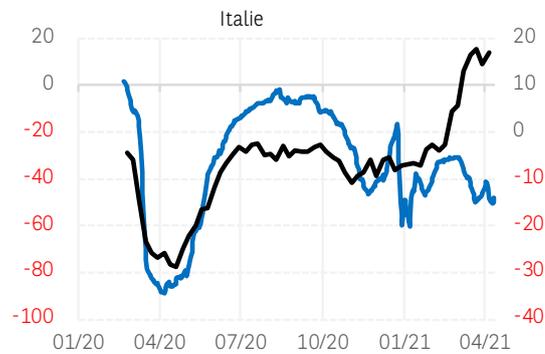
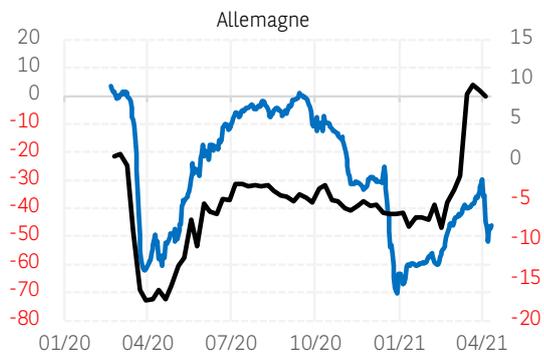
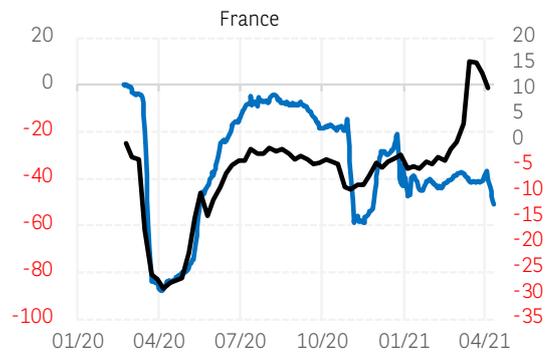
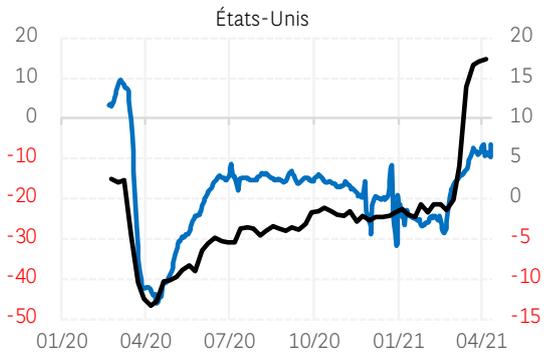
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 19/04/2021), 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.)



GRAPHIQUE 3

SOURCES : OCDE (13/04/2021), GOOGLE (13/04/2021), 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 sous 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, qui ne devrait toutefois pas dévier de sa ligne accommodante.

CHINE

Après une contraction sans précédent au T1 2020, l'activité a enregistré un rebond en V à partir du T2. La croissance restera solide en 2021, toujours tirée par la production industrielle et les exportations. Alors que l'investissement manufacturier devrait se renforcer, les projets dans les infrastructures et le secteur immobilier devraient ralentir. Le redressement de l'activité dans les services et de la consommation privée a été plus tardif et plus lent, mais devrait gagner en vigueur en 2021. Les autorités vont réduire très progressivement les mesures de soutien budgétaire et poursuivre le resserrement prudent de la politique de crédit, initié depuis le T4 2020 en vue de stabiliser l'endettement domestique en pourcentage du PIB et contenir les risques dans le système financier.

ZONE EURO

Après avoir enregistré une récession historique en 2020 (-6,8% en moyenne annuelle), l'économie de la zone euro rebondirait sensiblement en 2021 (+4,2%). En 2022, le redressement se poursuivrait et l'activité croîtrait de 5%. Au total, la perte d'activité causée par la crise pandémique pourrait être effacée plus rapidement que précédemment anticipé, soit autour de mi-2022. La recrudescence de l'épidémie dans la plupart des États membres et des nouvelles restrictions sanitaires mises en place pèsent évidemment sur la dynamique de rattrapage et les incertitudes restent élevées. Toutefois, l'accélération attendue des campagnes de vaccination dans les États membres de la zone euro éclaircit sensiblement l'horizon économique. De plus, les politiques budgétaire et monétaire continueront de soutenir l'activité. La Banque centrale européenne a, à ce titre, annoncé la hausse du rythme de ses rachats d'actifs, permettant de maintenir des conditions de financements favorables dans la zone euro. Dans les mois à venir, l'un des enjeux principaux sera de restaurer pleinement la confiance des agents économiques, en particulier celle des consommateurs, moteur essentiel à une reprise soutenue et pérenne.

FRANCE

Contrairement à ce que laissait entrevoir, fin 2020, la découverte des vaccins, à savoir la fin du *stop-and-go* sur l'activité, on reste, début 2021, du fait de l'apparition des variants et de lenteurs dans la vaccination, sur une trajectoire de sortie de crise par à-coups. La capacité de rebond de l'économie, la possibilité d'un rebond vigoureux ne sont pas, en tant que telles, remises en cause ; c'est le timing du rebond qui est reporté. Il est désormais attendu au S2 2021, à la faveur de l'accélération de la vaccination et du soutien du *policy-mix*. Sur l'ensemble de 2021, la croissance s'élèverait à 6,1% en moyenne. Il s'agit d'une prévision plutôt optimiste, un demi-point au-dessus du consensus de mars 2021. En 2022, la croissance resterait forte (4,4%). Selon notre scénario, le PIB français dépasserait son niveau d'avant-crise au T1 2022. L'inflation reprendrait aussi des couleurs, sous l'effet de facteurs temporaires (prix des matières premières) mais aussi sous l'influence plus durable du jeu de l'offre (contrainte) et de la demande (en hausse) et des efforts de « reflation » de la politique monétaire.

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, le *statu quo* monétaire va persister pendant un bon moment : le FOMC souhaite que l'inflation dépasse le seuil de 2% pour compenser une hausse des prix restée trop longtemps en dessous de cet objectif. Son orientation prospective basée sur les résultats est très claire : le rythme actuel d'achat d'actifs sera maintenu « jusqu'à ce que des progrès substantiels soient réalisés » en direction des objectifs d'emploi maximum et d'inflation. Le FOMC indiquera bien à l'avance le moment où l'économie sera sur une trajectoire justifiant un changement de politique monétaire. Il y aura, selon ses prévisions, une augmentation de l'inflation d'ici quelques mois, mais elle sera temporaire et limitée. Les rendements des Treasuries devraient continuer à évoluer à la hausse sous l'effet de la relance budgétaire et de la perspective d'une forte accélération de la croissance économique.

Dans la zone euro, la BCE va conserver une politique très accommodante, centrée sur ses achats d'actifs et l'orientation prospective (*forward guidance*), dans le but de faire remonter l'inflation. Le programme d'achat d'urgence pandémique (PEPP) devrait durer au moins

jusqu'à la fin du mois de mars 2022. Toutefois, les rendements obligataires devraient évoluer à la hausse sous l'effet de l'accélération de la croissance dans la zone euro, de la réduction de l'incertitude et de l'effet d'entraînement lié à la poussée des rendements des emprunts d'État américains. Cela devrait également conduire à un léger élargissement des spreads souverains dans la zone euro.

La Banque du Japon devrait maintenir son orientation actuelle de politique monétaire, y compris sa stratégie de contrôle de la courbe de taux, même si la fourchette de fluctuation de cette dernière a été récemment élargie à +/- 25 pb autour de 0%. Dans les limites de cette fourchette, les rendements du JGB devraient remonter, dans le sillage de la tendance mondiale.

Nous prévoyons un léger affaiblissement du dollar US face à l'euro, sous l'effet de forces opposées : une croissance plus forte aux États-Unis que dans la zone euro mais de faibles différentiels de taux d'intérêt sur la partie courte de la courbe et un dollar qui, aux niveaux actuels, est cher par rapport à sa juste valeur. Le yen ne devrait guère bouger face au dollar, mais il devrait se replier face à l'euro.

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	2.5	2.2
Japon	0.3	-4.8	3.0	2.3	0.5	0.0	-0.3	0.0
Royaume-Uni	1.5	-10.2	6.1	6.0	1.8	0.9	1.4	2.1
Zone euro	1.3	-6.8	4.2	5.0	1.2	0.3	1.7	1.4
Allemagne	0.6	-5.3	3.0	4.8	1.4	0.4	2.1	1.5
France	1.5	-8.2	6.1	4.4	1.3	0.5	1.4	1.0
Italie	0.3	-8.9	5.0	3.9	0.6	-0.1	1.5	1.4
Espagne	2.0	-10.8	5.9	5.6	0.8	-0.3	1.3	1.2
Chine	6.1	2.3	9.2	5.3	2.9	2.5	1.8	2.8
Inde*	4.2	-7.2	12.5	4.1	4.8	6.2	4.9	4.6
Brésil	1.1	-4.1	2.5	3.0	3.7	3.2	6.5	4.0
Russie	1.3	-4.5	4.0	3.0	4.3	3.4	5.1	4.0

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	2.00	2.10	2.20	2.20	2.50		
Z. euro	Taux de dépôt	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50		
	Bund 10a	-0.33	-0.20	-0.10	0.20	0.20	0.20		
	OAT 10a	-0.11	0.00	0.15	0.50	0.50	0.20		
	BTP 10 ans	0.63	0.70	0.90	1.35	1.35	0.20		
R-Uni	BONO 10 ans	0.34	0.45	0.60	0.95	0.95	0.20		
	Taux BoE	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10		
Japon	Gilt 10a	0.88	1.00	1.10	1.20	1.20	1.30		
	Taux BoJ	-0.04	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10		
	JGB 10a	0.09	0.12	0.18	0.23	0.23	0.28		

Taux de change		2021				2021e		2022e	
Fin de période		T1	T2e	T3e	T4e	2021e	2022e		
USD	EUR / USD	1.18	1.18	1.20	1.23	1.23	1.18		
	USD / JPY	111	111	111	111	111	114		
	GBP / USD	1.38	1.39	1.43	1.46	1.46	1.42		
EUR	EUR / GBP	0.85	0.85	0.84	0.84	0.84	0.83		
	EUR / JPY	130	131	133	137	137	135		

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



CALENDRIER ACTUALISÉ

12

DERNIERS INDICATEURS

L'estimation mensuelle de la croissance du PIB au Royaume-Uni a été nettement meilleure en février par rapport au mois précédent, mais légèrement inférieure aux prévisions. Les ventes de détail de la zone euro ont affiché une forte croissance en février, dépassant les prévisions du consensus. Le climat industriel de la Banque de France s'est considérablement amélioré dépassant également les attentes. La composante « attentes » de l'enquête ZEW pour l'Allemagne et la zone euro pour le mois d'avril s'est dégradée. Au Japon, les commandes de machines en février ont enregistré une baisse par rapport au mois précédent. Le consensus avait tablé sur une amélioration. Aux États-Unis, l'optimisme des petites entreprises s'est amélioré en mars et la hausse de l'inflation sous-jacente s'est révélée légèrement supérieure aux attentes. Les demandes initiales d'assurance chômage ont enregistré une forte baisse, tandis que les ventes au détail ont affiché, comme prévu, une très forte croissance mensuelle en mars. Les perspectives de la Réserve fédérale de Philadelphie sont en légère régression, le marché s'attendait toutefois à une baisse plus marquée. En Chine, la croissance en glissement trimestriel au premier trimestre a été plus lente que prévu (0,6 % contre 1,4 %). Le chiffre des mises en chantier aux États-Unis s'est révélé particulièrement solide, dépassant largement les attentes. Le sentiment de l'Université du Michigan est en légère amélioration, mais reste en dessous des prévisions. La composante « attentes » s'est maintenue alors que le consensus tablait sur une augmentation importante. Les anticipations d'inflation à un an ont bondi.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
12/04/2021	Royaume-Uni	PIB mensuel m/m	Févr.	0,5%	0,4%	-2,2%
12/04/2021	Zone euro	Ventes de détail m/m	Févr.	1,7%	3,0%	-5,2%
12/04/2021	France	Sentiment du secteur industriel (Banque de France)	Mars	101,0	105,0	101,0
13/04/2021	Allemagne	Attentes (enquête ZEW)	Avril	79,0	70,7	76,6
13/04/2021	Allemagne	Situation actuelle (enquête ZEW)	Avril	-54,1	-48,8	-61,0
13/04/2021	Zone euro	Attentes (enquête ZEW)	Avril	--	66,3	74,0
13/04/2021	United States	Optimisme des petites entreprises (NFIB)	Mars	98,5	98,2	95,8
13/04/2021	United States	IPC hors alimentation et energie	Mars	0,2%	0,3%	0,1%
14/04/2021	Japon	Commande de machines m/m	Févr.	2,5%	-8,5%	-4,5%
14/04/2021	États-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale	Avril			
15/04/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Avril	700k	576k	769k
15/04/2021	États-Unis	Ventes de détail (Control Group)	Mars	7,2%	6,9%	-3,4%
15/04/2021	États-Unis	Perspectives de la Fed de Philadelphie	Avril	41,5	50,2	44,5
15/04/2021	États-Unis	Production industrielle m/m	Mars	2,5%	1,4%	-2,6%
15/04/2021	États-Unis	Utilisation de la capacité	Mars	75,6%	74,4%	73,4%
15/04/2021	États-Unis	Indice NAHB du marché du logement	Avril	83	83	82
16/04/2021	Chine	Prix des logements neufs m/m	Mars	--	0,40%	0,40%
16/04/2021	Chine	PIB t/t	T1	1,40%	0,60%	3,20%
16/04/2021	Chine	Taux de chômage	Mars	5,40%	5,30%	5,50%
16/04/2021	Zone euro	Nouvelles immatriculations de véhicules (EU27)	Mars	--	87,30%	-19,30%
16/04/2021	Zone euro	IPC g.a.	Mars	1,30%	1,30%	0,90%
16/04/2021	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Mars	0,90%	0,90%	0,90%
16/04/2021	États-Unis	Permis de construire m/m	Mars	1,70%	2,70%	-8,80%
16/04/2021	États-Unis	Mises en chantier m/m	Mars	13,50%	19,40%	-11,30%
16/04/2021	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Avril	89	86,5	84,9
16/04/2021	États-Unis	Situation actuelle (Université du Michigan)	Avril	96	97,2	93
16/04/2021	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Avril	85	79,7	79,7
16/04/2021	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Avril	3,30%	3,70%	3,10%
16/04/2021	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Avril	--	2,70%	2,80%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

13

INDICATEURS À SUIVRE

La réunion de la BCE constituera le point marquant de la semaine prochaine. Outre cet événement, les analystes seront impatients d'étudier la pléthore de données d'enquête communiquées pour le mois d'avril : confiance des entreprises en France, optimisme des entreprises au Royaume-Uni, confiance des consommateurs dans la zone euro et le Royaume-Uni, et surtout, PMI « flash » au Japon, en France, en Allemagne, dans la zone euro, au Royaume-Uni et aux États-Unis.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
20/04/2021	Royaume-Uni	Taux de chômage 3 mois (BIT)	Févr.	5,10%	5,00%
20/04/2021	Royaume-Uni	Evolution de l'emploi 3m/3m	Févr.	--	-147k
20/04/2021	Japon	Commandes de machines-outils g.a.	Mars	--	65,00%
22/04/2021	France	Confiance des entreprises	Avr.	93	97
22/04/2021	France	Climat industriel	Avr.	99	98
22/04/2021	Royaume-Uni	Optimisme des entreprises (CBI)	Avr.	--	-22
22/04/2021	Zone euro	Taux de facilité des dépôts (BCE)	Avr.	-0,50%	-0,50%
22/04/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Avr.	--	--
22/04/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Avr.	-11	-10,8
23/04/2021	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Avr.	-11	-16
23/04/2021	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Avr.	--	52,7
23/04/2021	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Avr.	--	48,3
23/04/2021	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Avr.	--	49,9
23/04/2021	Japon	Ventes nationales en grands magasins	Mars	--	-10,70%
23/04/2021	Royaume-Uni	Ventes de détail hors alimentation et carburants m/m	Mars	1,9%	2,40%
23/04/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Avr.	59,2	59,3
23/04/2021	France	PMI des services (Markit France)	Avr.	44,1	48,2
23/04/2021	France	PMI composite (Markit France)	Avr.	46,5	50
23/04/2021	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Avr.	65,5	66,6
23/04/2021	Allemagne	PMI des services (Markit)	Avr.	51	51,5
23/04/2021	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Avr.	57,3	57,3
23/04/2021	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Avr.	62	62,5
23/04/2021	Zone euro	PMI des services (Markit)	Avr.	49,1	49,6
23/04/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Avr.	53,3	53,2
23/04/2021	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Avr.	59	58,9
23/04/2021	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Avr.	59	56,3
23/04/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Avr.	57,8	56,4
23/04/2021	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Avr.	60	59,1
23/04/2021	États-Unis	PMI des services (Markit)	Avr.	61,3	60,4
23/04/2021	États-Unis	PMI composite (Markit)	Avr.	--	59,7

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

14

Prévisions économiques et suivi trimestriel des principaux indicateurs des pays émergents	EcoEmerging	9 avril 2021
Pays émergents : courses de vitesse	EcoTVWeek	16 avril 2021
Le régime de change sous pression	Graphique de la Semaine	14 avril 2021
EcoWeek 21.14 - Édition du 12 avril 2021	EcoWeek	12 avril 2021
Édition d'avril 2021	EcoTV	9 avril 2021
Perspectives économiques : le suivi trimestriel de la conjoncture économique dans l'OCDE et en Chine	EcoPerspectives	8 avril 2021
Banques américaines : la réactivation du dispositif de mise en pension de la Fed, facteur de réduction des bilans	Graphique de la Semaine	7 avril 2021
EcoWeek 21.13 - Édition du 2 avril 2021	EcoWeek	2 avril 2021
Zone euro : le printemps est là	EcoTVWeek	2 avril 2021
Pays nordiques : plus confiants ?	Graphique de la Semaine	31 mars 2021
France : Marché du travail français : bilan 2020	EcoFlash	30 mars 2021
EcoWeek 21.12 - Édition du 29 mars 2021	EcoWeek	29 mars 2021
Les banques conservent de l'appétit pour les TLTRO	EcoTVWeek	26 mars 2021
Remontée des rendements des treasuries : aucune répercussion, pour le moment, sur les marchés obligataires émergents	Graphique de la Semaine	24 mars 2021
Etats-Unis : Le plan de relance américain va-t-il trop loin?	EcoFlash	23 mars 2021
Pays-Bas : Victoire des libéraux aux élections législatives	EcoFlash	22 mars 2021
EcoWeek 21.11 - Édition du 22 mars 2021	EcoWeek	22 mars 2021
France : état des lieux après un an de crise	EcoTVWeek	19 mars 2021
Danemark : une rémunération négative s'applique à plus de 80% de l'encours des dépôts des entreprises	Graphique de la Semaine	17 mars 2021
EcoWeek 21.10 - Édition du 15 mars 2021	EcoWeek	15 mars 2021
EcoTV de mars 2021	EcoTV	11 mars 2021
France : la dette, pas seulement une question de taille	Graphique de la Semaine	10 mars 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 jeanluc.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

Perrine Guerin, Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

+33 1 42 98 43 86 perrine.guerin@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

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...



ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...



ECOTV

Tous les mois, nos économistes décryptent l'actualité économique, en images



ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ? La réponse dans vos deux minutes d'économie



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 Prudential 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 Prudential (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 Prudential 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