

2-3

ÉDITORIAL

Doit-on craindre un durcissement des conditions financières dans la zone euro ?

4-5

REVUE DES MARCHÉS

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

6-11

BAROMÈTRE

France : effritement de la confiance en février

Espagne : des raisons d'espérer, malgré un premier trimestre 2021 morose

Indices PMI : amélioration dans le secteur manufacturier mais tableau mitigé pour les services

Commerces et loisirs : une dynamique de mobilité qui se poursuit dans les principaux pays occidentaux

12

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

13-15

CALENDRIER

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

16

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

DOIT-ON CRAINDRE UN DURCISSEMENT DES CONDITIONS FINANCIÈRES DANS LA ZONE EURO ?

Au regard des évolutions du marché obligataire et du marché actions, le cycle financier est très synchronisé au niveau mondial. Néanmoins, on constate une désynchronisation des cycles conjoncturels entre les États-Unis et la zone euro. La poussée des rendements des obligations d'État de la zone euro, dans le sillage des taux américains, ne doit pas être considérée comme un signe de bonne santé économique. Au contraire, elle intervient à un mauvais moment. On peut, a minima, s'attendre à une déclaration très ferme du Conseil des gouverneurs de la BCE, le 11 mars prochain, sur sa détermination à agir en cas de hausse persistante des rendements. Bien entendu, les marchés préféreraient une action immédiate. Après tout, l'outil (le Programme d'achats d'urgence face à la pandémie ou PEPP) est déjà là et on pourrait en faire un plus large usage.

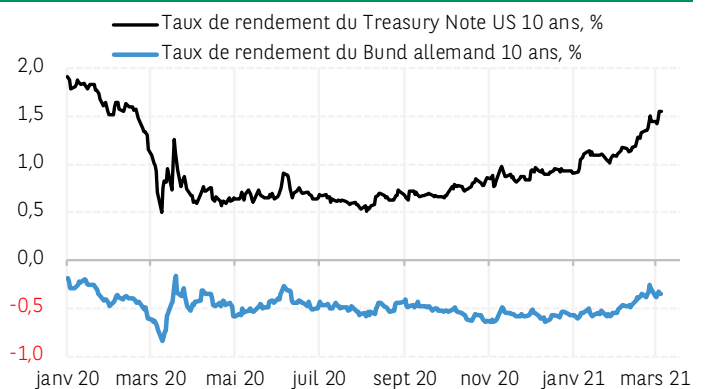
« *Le dollar est notre monnaie, mais c'est votre problème* » avait lancé John Connally, secrétaire au Trésor lors d'une réunion du G-10 à la fin de l'année 1971¹. « *C'est notre policy mix, mais c'est votre problème* » : telle pourrait être la version actualisée de cette formule restée dans les annales. Certes, aucun responsable américain n'a prononcé ces paroles, mais l'effet conjugué d'un engagement fort, en faveur d'une politique monétaire très accommodante aussi longtemps que nécessaire, et d'une politique budgétaire expansionniste (le plan de relance américain à venir de USD 1 900 mds) n'est pas sans conséquences pour la zone euro.

Certaines d'entre elles sont positives – la perspective d'une accélération des exportations vers les États-Unis, les effets de la confiance liée à l'idée selon laquelle « lorsque les résultats sont bons aux États-Unis, l'économie mondiale se porte mieux » - mais d'autres le sont moins. C'est notamment le cas de la remontée des rendements des *Treasuries*, qui a entraîné dans son sillage celle des taux obligataires dans la zone euro (graphique 1). L'économie américaine devrait être en mesure de faire face à une telle hausse, au moins jusqu'à un certain niveau, mais il n'en va pas de même de la zone euro. Le cycle financier, illustré par les évolutions du marché obligataire et du marché actions, est très synchronisé au niveau mondial, mais il existe désormais une désynchronisation des cycles conjoncturels entre les États-Unis et la zone euro. En témoigne, par exemple, l'écart entre leurs indices PMI composites respectifs (graphique 2).

La zone euro étant de nouveau entrée en récession au quatrième trimestre, après un rebond notable mais bref au troisième trimestre 2020, un durcissement significatif des conditions financières serait particulièrement malvenu. Dans ce contexte, l'indice des conditions financières (ICF) pour la zone euro de la Banque de France fournit des informations intéressantes². L'indice est constitué de dix-huit variables regroupées en six facteurs : les taux d'intérêt, le crédit, le cours des actions, l'incertitude, l'inflation et les taux de change. Pendant le mois de janvier, un durcissement des conditions financières est apparu, mais ce mouvement s'est inversé en février (graphique 3) sous l'effet de l'évolution des taux de change, de l'incertitude, des marchés actions et du crédit. L'inflation a évolué dans la direction opposée, tandis que la contribution des taux d'intérêt est restée stable. Il convient de souligner que, sur la base de cette mesure, les conditions financières en général restent accommodantes, de sorte qu'il ne faut pas trop s'inquiéter des fluctuations à court terme. En revanche, les scores des taux d'intérêt et de l'inflation sont déjà dans la zone indiquant un durcissement et, si la hausse des rendements obligataires finit par peser plus sensiblement sur les marchés actions, les scores des facteurs « cours des actions » et « incertitude » pourraient aussi se dégrader³.

La question de l'évaluation des conditions financières est revenue à plusieurs reprises dans la conférence de presse de Christine Lagarde, présidente de la BCE, le 21 janvier, et compte tenu des évolutions récentes du marché, on peut s'attendre à ce qu'elle reste une thématique-clé du rendez-vous du 11 mars. Le message était le suivant en janvier : « *notre évaluation des conditions de financement favorables ne se fonde pas sur un seul indicateur. Il s'agit d'une approche holistique, qui prend en compte des indicateurs multiples* »⁴. L'accent mis sur le caractère « holistique » de la méthode montre que la question de savoir si le durcissement des conditions nécessite, ou non, des mesures de politique monétaire dépend du contexte économique⁵. Dans les circonstances actuelles, la poussée des rendements obligataires dans la zone euro ne peut être considérée comme un signe de vigueur économique. Bien au contraire, elle intervient à un mauvais moment. Fabio Panetta, membre du directoire de la BCE, a été très explicite sur ce point dans une allocution récente : « *Nous observons d'ores et déjà un effet de contagion indésirable de la hausse des rendements américains sur la courbe de taux de la zone euro. Si l'on n'y remédie pas, cela pourrait entraîner un durcissement des conditions de financement, incompatible avec les perspectives de la zone euro et préjudiciable à la reprise économique [dans la région]* »⁶.

SYNCHRONISATION DU CYCLE FINANCIER



GRAPHIQUE 1

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Euro Stoxx (large) et par l'indice Euro Stoxx Banks tandis que le facteur « incertitude » est représenté par la volatilité implicite de l'Euro Stoxx et l'indice Citigroup de surprise économique pour la zone euro.

⁴ BCE, conférence de presse de Christine Lagarde, présidente de la BCE et Luis de Guindos, vice-président de la BCE, 21 janvier 2021.

⁵ Pour une explication détaillée des raisons pour lesquelles l'indice des conditions financières ne peut être utilisé de manière automatique pour fixer la politique monétaire, voir : *Calibrating unconventional monetary policy*, Discours de Peter Praet, membre du directoire de la BCE, 6 avril 2017.

⁶ *Mind the gap(s): monetary policy and the way out of the pandemic*, Discours de Fabio Panetta,

1 *The dollar is our currency, but it's your problem*, IPE Magazine, octobre 2007.

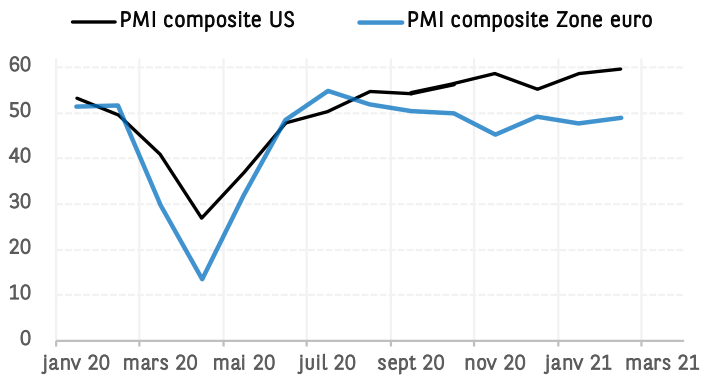
2 Un nouvel indice Banque de France des conditions financières pour la zone euro, Bulletin de la Banque de France, 223/1 – mai-juin 2019.

3 Dans l'indice de la Banque de France, le facteur « cours des actions » est représenté par l'indice

Dans ces conditions, on peut a minima s'attendre à une déclaration très ferme du Conseil des gouverneurs de la BCE, le 11 mars prochain, sur sa détermination à agir en cas de hausse persistante des rendements. Bien entendu, les marchés préféreraient une action immédiate. Après tout, l'outil - le PEPP - est déjà là et on pourrait en faire un plus grand usage.

William De Vijlder

DÉSYNCHRONISATION DE LA CONFIANCE DES ENTREPRISES



GRAPHIQUE 2

SOURCES : MARKIT ECONOMICS, BNP PARIBAS

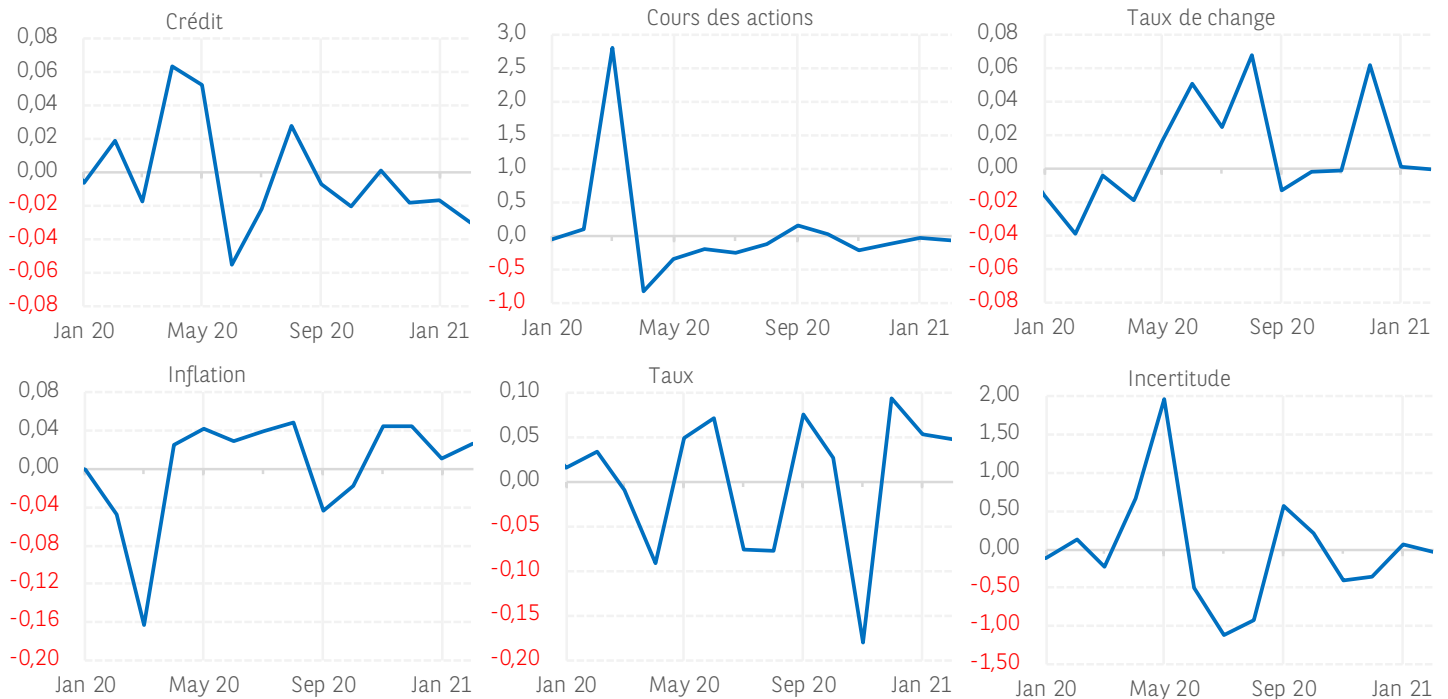
ZONE EURO : INDICE DES CONDITIONS FINANCIÈRES (ICF)



GRAPHIQUE 3

SOURCES : BANQUE DE FRANCE, BNP PARIBAS

ZONE EURO : COMPOSITION DE L'INDICE DES CONDITIONS FINANCIÈRES



GRAPHIQUE 4

SOURCES : BANQUE DE FRANCE, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 26-2-21 au 4-3-21

➔ CAC 40	5 703	▶	5 831	+2.2 %	
➔ S&P 500	3 811	▶	3 768	-1.1 %	
➔ Volatilité (VIX)	28.0	▶	28.6	+0.6 pb	
➔ Euribor 3m (%)	-0.53	▶	-0.54	-1.1 pb	
➔ Libor \$ 3m (%)	0.19	▶	0.19	+0.5 pb	
➔ OAT 10a (%)	-0.09	▶	-0.13	-3.9 pb	
➔ Bund 10a (%)	-0.29	▶	-0.35	-5.7 pb	
➔ US Tr. 10a (%)	1.45	▶	1.55	+10.5 pb	
➔ Euro vs dollar	1.21	▶	1.20	-0.8 %	
➔ Or (once, \$)	1 727	▶	1 719	-0.5 %	
➔ Pétrole (Brent, \$)	66.1	▶	66.9	+1.2 %	

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 21	+bas 21	Rendements (%)	+haut 21	+bas 21
€ BCE	0.00	0.00 le 01/01	€ Moy. 5-7a	-0.24	-0.22 le 26/02
Eonia	-0.48	-0.47 le 26/01	Bund 2a	-0.67	-0.65 le 25/02
Euribor 3m	-0.54	-0.53 le 26/02	Bund 10a	-0.35	-0.26 le 25/02
Euribor 12m	-0.49	-0.48 le 01/03	OAT 10a	-0.13	-0.03 le 25/02
\$ FED	0.25	0.25 le 01/01	Corp. BBB	0.67	0.72 le 26/02
Libor 3m	0.19	0.24 le 13/01	\$ Treas. 2a	0.15	0.17 le 25/02
Libor 12m	0.28	0.34 le 01/01	Treas. 10a	1.55	1.55 le 04/03
£ Bque Angl	0.10	0.10 le 01/01	High Yield	4.77	4.86 le 12/01
Libor 3m	0.07	0.07 le 03/03	£ Gilt. 2a	0.08	0.13 le 26/02
Libor 12m	0.15	0.15 le 03/03	Gilt. 10a	0.77	0.86 le 26/02

Au 4-3-21

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 21	+bas 21	2021
USD	1.20 le 06/01	1.20 le 04/02	-1.6%
GBP	0.86 le 06/01	0.86 le 24/02	-3.9%
CHF	1.11 le 04/03	1.08 le 18/01	+3.0%
JPY	129.56 le 25/02	125.22 le 18/01	+2.6%
AUD	1.54 le 04/01	1.53 le 24/02	-2.7%
CNY	7.79 le 01/01	7.74 le 04/02	-2.7%
BRL	6.71 le 03/03	6.33 le 18/01	+5.6%
RUB	88.57 le 28/01	88.57 le 04/03	-2.1%
INR	87.71 le 07/01	87.40 le 04/02	-1.9%

Au 4-3-21 Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 21	+bas 21	2021	2021(e)
Pétrole, Brent	66.9 le 24/02	51.2 le 04/01	+28.9%	+31.0%
Or (once)	1 719 le 05/01	1 719 le 04/03	-9.4%	-7.9%
Métaux, LME	3 773 le 25/02	3 415 le 01/01	+10.5%	+12.3%
Cuivre (tonne)	8 933 le 25/02	7 749 le 01/01	+15.3%	+17.1%
Blé (tonne)	251 le 15/01	247 le 11/02	+1.5%	+3.1%
Mais (tonne)	207 le 08/02	188 le 04/01	+9.8%	+11.6%

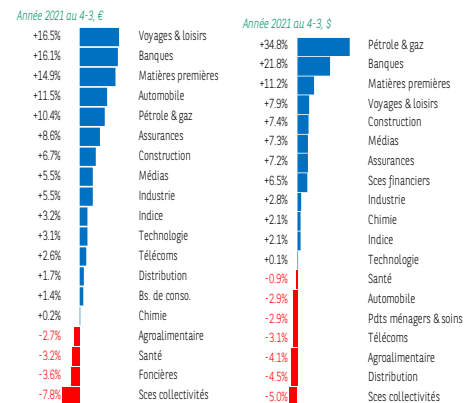
Au 4-3-21 Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21	+bas 21	2021
Monde				
MSCI Monde	2 706	2 830 le 15/02	2 662 le 29/01	+0.6%
Amérique du Nord				
S&P500	3 768	3 935 le 12/02	3 701 le 04/01	+0.3%
Europe				
EuroStoxx50	3 705	3 734 le 15/02	3 481 le 29/01	+4.3%
CAC 40	5 831	5 831 le 04/03	5 399 le 29/01	+5.0%
DAX 30	14 056	14 109 le 15/02	13 433 le 29/01	+2.5%
IBEX 35	8 354	8 408 le 08/01	7 758 le 29/01	+3.5%
FTSE100	6 651	6 873 le 08/01	6 407 le 29/01	+2.9%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1 092	1 133 le 16/02	1 044 le 06/01	+4.5%
Nikkei	28 930	30 468 le 16/02	27 056 le 06/01	+5.4%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1 346	1 445 le 17/02	1 292 le 01/01	+4.3%
Chine	114	130 le 17/02	108 le 01/01	+5.0%
Inde	729	736 le 03/03	659 le 29/01	+7.6%
Bésil	1 657	1 941 le 14/01	1 587 le 03/03	-5.3%
Russie	687	722 le 14/01	647 le 01/02	+2.3%

Au 4-3-21 Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

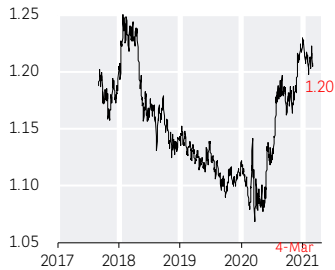


SOURCE : THOMSON REUTERS

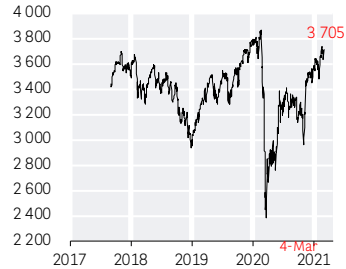


REVUE DES MARCHÉS

EURO-DOLLAR



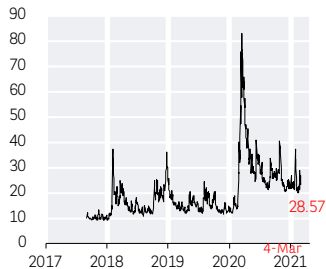
EUROSTOXX50



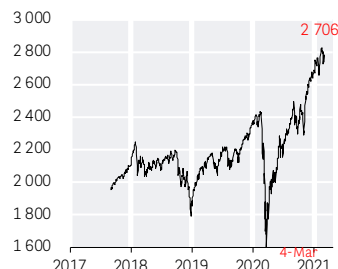
S&P500



VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



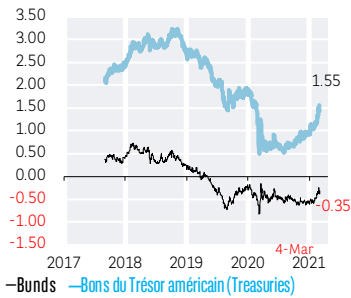
MSCI MONDE (USD)



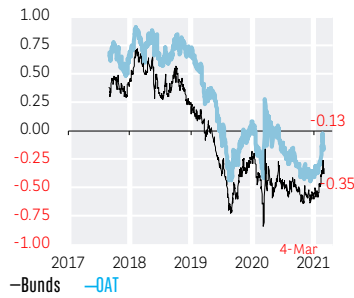
MSCI ÉMERGENTS (USD)



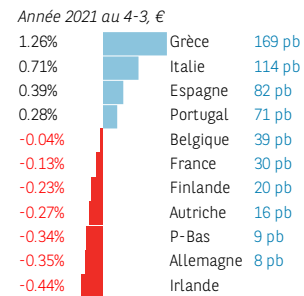
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS



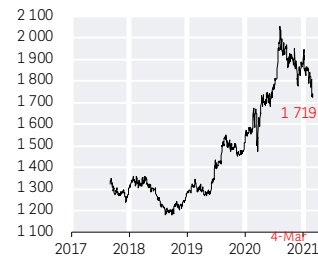
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



FRANCE : EFFRITEMENT DE LA CONFIANCE EN FÉVRIER

Trois informations ressortent des résultats détaillés des comptes trimestriels du T4 2020. Tout d'abord, la hausse remarquable du pouvoir d'achat des ménages au T4 2020 (+1,5 % t/t, +1,9% en glissement annuel) comme sur l'ensemble de 2020 (+0,6%), et ce, malgré la contraction de l'économie (-1,4% t/t, -4,9% sur un an et -8,2% en moyenne annuelle). Il faut y voir l'effet des mesures d'urgence. Il s'ensuit une très forte remontée du taux d'épargne des ménages, à 21,4% sur l'ensemble de 2020 (après 14,9% en 2019). Le déblocage de cette épargne est un élément déterminant de la vigueur du rebond de la croissance. Ces derniers jours, le débat sur comment stimuler ce déblocage s'est intensifié et des annonces sont attendues prochainement. Enfin, le taux de marge des sociétés non financières, en légère hausse au T4 (+0,7 point après +2,3 points au T3), accuse une baisse marquée sur l'ensemble de 2020 (-4 points, à 29,3%, soit son plus bas niveau depuis 1985). Son redressement est un autre enjeu déterminant.

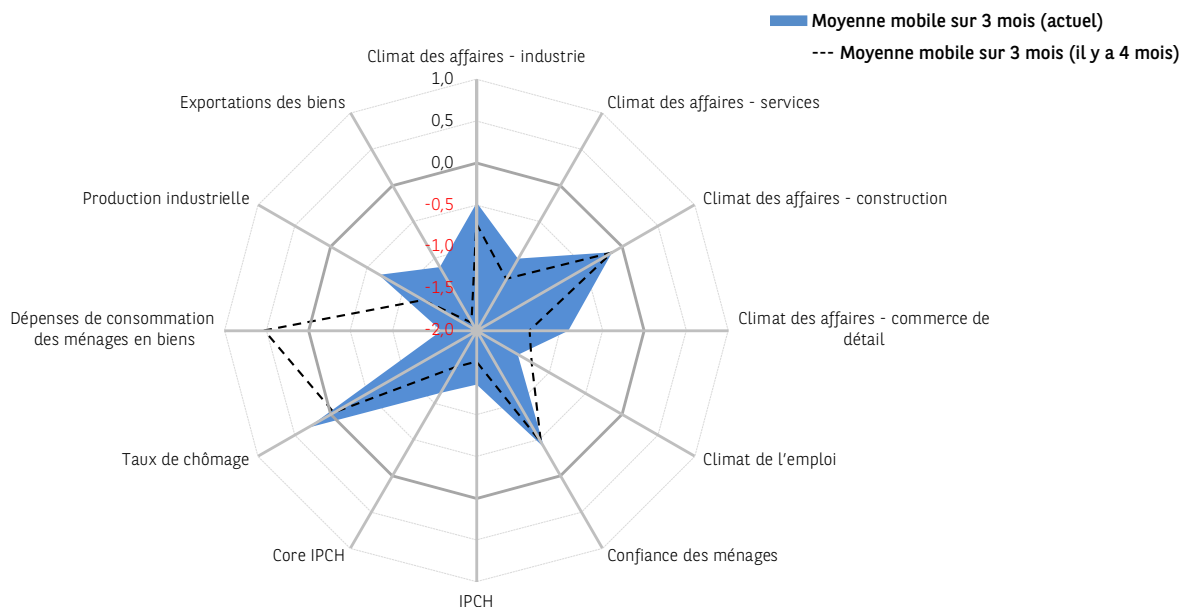
Le bilan conjoncturel de ce début d'année est mitigé. Les dépenses de consommation des ménages en biens connaissent, depuis le début de la crise de la Covid-19, des évolutions très heurtées. Chutes et rebonds se succèdent au fil des durcissements et assouplissements des mesures de confinement. En janvier, elles ont chuté de 4,6% m/m, après avoir progressé de 22,4% m/m le mois précédent à la suite d'un recul de 17,9% en novembre. En glissement annuel, ces dépenses sont au même niveau qu'un an auparavant.

L'indice composite du climat des affaires de l'INSEE s'est effrité (-1 point, à 90, après être resté stable en janvier), de même que le PMI composite de Markit (-0,7 point, à 47, après -1,8 point en janvier). Les évolutions par secteur sont plus tranchées. L'industrie continue de mieux surmonter la crise que les services, voire nettement mieux au regard de la forte hausse du PMI manufacturier (+4,5 points à 56,1, un plus haut depuis 3 ans), tandis que le climat des affaires se dégrade dans les services (-1,7 point à 45,6 pour le PMI et -3 points à 88 pour l'indice INSEE) et le commerce de détail (-4 points à 89 pour l'indice INSEE). Le signal est également négatif du côté de la confiance des ménages (-1 point, à 91, après déjà -3 points en janvier).

L'évolution de la situation en mars reste très incertaine. Une légère détérioration de l'activité nous semble le scénario le plus probable. Mais sur l'ensemble du T1 2021, l'économie française pourrait échapper à une nouvelle contraction de son PIB compte tenu de la stabilité de la situation en janvier et février (pourcentage de fonctionnement de l'économie par rapport à son niveau d'avant-crise estimé à 96%, comme en décembre).

Hélène Baudchon

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 -2 et +1. 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.



ESPAGNE : DES RAISONS D'ESPÉRER, MALGRÉ UN PREMIER TRIMESTRE 2021 MOROSE

Même si notre baromètre s'est globalement amélioré en mars, le premier trimestre 2021 s'annonce décevant sur le front de la croissance économique. En témoignent les ventes automobiles qui, bien que volatiles d'un mois sur l'autre, s'établissaient encore en février dernier près de 40% en dessous de leur niveau de février 2020.

Les indices PMI pour le secteur manufacturier se sont redressés en février (52,9), mais restent à des niveaux comparativement moins élevés que ceux observés en Italie, en Allemagne et en France. L'indicateur PMI pour les services reste ancré en zone de contraction (43,1), ce qui fait écho à la chute drastique des fréquentations touristiques qui se poursuit cet hiver (-89,5% en glissement annuel en janvier).

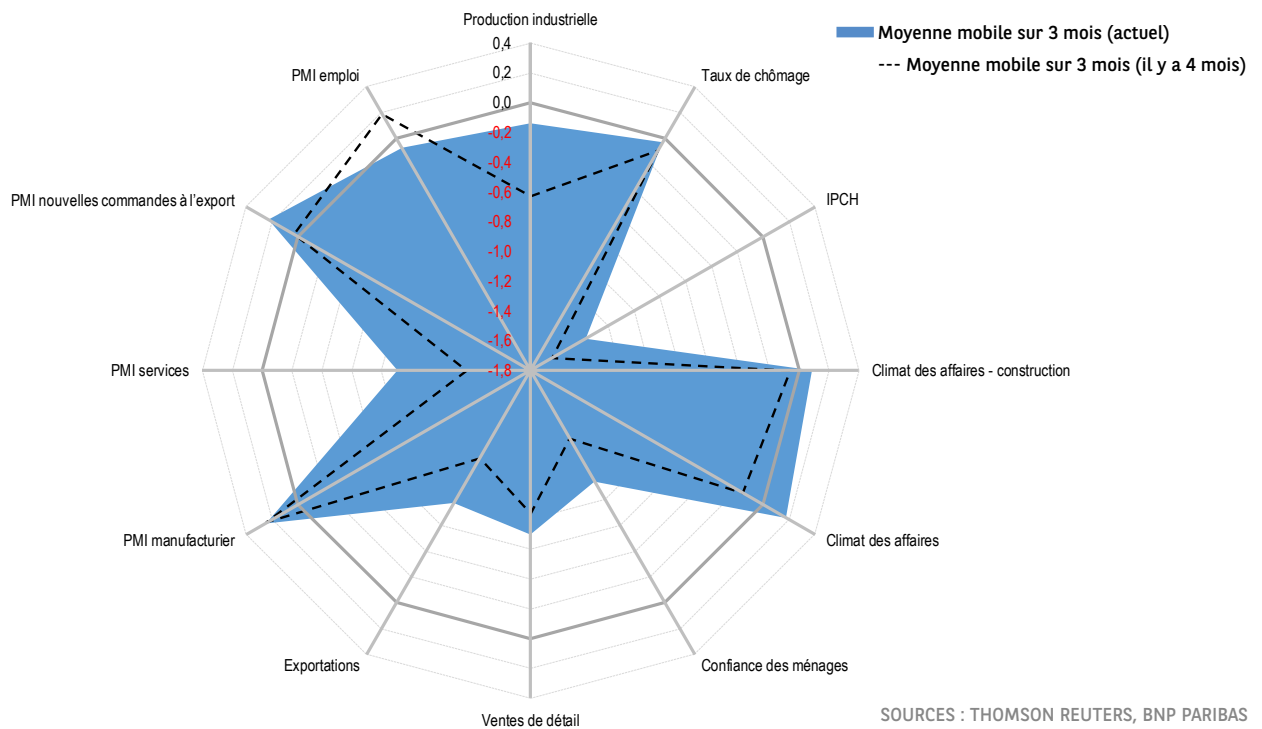
Tout cela se répercute sur les chiffres de l'emploi, qui ont également marqué le pas en ce début d'année. Selon l'office de l'emploi espagnol (SEPE), le nombre de travailleurs affiliés à la sécurité sociale a baissé de 0,2% en février, tandis que le chômage a grimpé de 0,5% (données corrigées des variations saisonnières). Fin février, près de 900 000 personnes bénéficiaient encore du dispositif ERTE de chômage partiel.

Des signaux encourageants existent néanmoins. Ils témoignent d'une accélération probable de la reprise économique au printemps. La baisse drastique des contaminations dans le pays et l'arrivée massive attendue de nouvelles doses de vaccins devraient permettre un relâchement progressif des restrictions au cours des prochaines semaines. Le Premier ministre Pedro Sanchez a, en effet, annoncé un quadruplement du nombre de doses au T2. Une dynamique positive qui se traduit sur les indices de confiance : le sous-indice PMI, reflétant les perspectives d'activité à douze mois dans les services, a bondi en février (70,2) pour atteindre son niveau le plus élevé depuis mai 2018.

Bien que l'indice des prix à la consommation (IPC) ait été en légère hausse durant l'hiver, l'inflation reste historiquement basse. Selon la première estimation de l'INE, en février l'IPC a même enregistré un léger repli en glissement annuel (-0,1%). Cependant, les pressions liées notamment à la remontée du prix des matières premières et des goulots d'étranglement sur les chaînes de production (visibles dans les enquêtes d'opinion), pourraient se traduire, à terme, par une accélération de l'inflation dans le pays.

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). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -1,8 et +0,4. 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.

INDICES PMI : AMÉLIORATION DANS LE SECTEUR MANUFACTURIER MAIS TABLEAU MITIGÉ POUR LES SERVICES

Dans le secteur manufacturier, l'indice PMI des directeurs d'achat a enregistré une amélioration, au niveau mondial, en février, après avoir reculé le mois précédent. Il se situe au niveau le plus élevé de la période sous revue. Cela vaut également pour la zone euro, dont l'indice a nettement rebondi en février. Le PMI français a connu une progression encore plus impressionnante même si son niveau reste inférieur à celui de la zone euro. Il convient de noter la nouvelle embellie observée en Italie, tandis que l'Allemagne et les Pays-Bas affichent des chiffres très élevés. En février, l'indice a poursuivi sa croissance en Australie et il a, à présent, dépassé le seuil de 50 au Japon. Celui de la Chine continue de fléchir, s'approchant de la barre de 50, tandis qu'il se stabilise à un niveau élevé en Inde.

Le PMI des services a peu bougé en février par rapport au mois précédent : il a à peine progressé aux États-Unis et reculé en Chine (à 51,5 contre 57,8 en novembre dernier). L'Inde a enregistré une nette amélioration à 55,3. Dans la zone euro, les chiffres sont en légère progression, mais l'Allemagne et, en particulier, la France ont accusé un repli. En Italie, en revanche, la confiance est nettement repartie à la hausse, sous l'effet probable de la constitution d'un nouveau gouvernement dirigé par Mario Draghi.

Le PMI composite n'a guère évolué aux États-Unis, mais il s'est redressé dans la zone euro, où l'on observe des mouvements divergents : ralentissement en France, légère amélioration en Allemagne (au-dessus du seuil de 50) et nette progression en Italie (à 51,4), qui affiche, à présent, le meilleur chiffre des pays de la zone euro. Au Royaume-Uni, le PMI

composite a bondi en février, probablement du fait de la perspective d'un allègement des restrictions suite aux progrès significatifs de la campagne de vaccination. Le PMI composite a encore marqué le pas en Chine et il a un peu augmenté en Inde.

La composante « emploi » du PMI manufacturier s'est améliorée au niveau mondial. L'indice a de nouveau progressé aux États-Unis atteignant, à présent, un niveau particulièrement élevé de 56,3. Il a également fait mieux dans la zone euro, où le seuil de 50 a été franchi. L'embellie a été générale, avec des chiffres en hausse en Autriche, en France, en Allemagne, en Irlande, en Italie, aux Pays-Bas et en Espagne, laissant augurer des jours meilleurs pour le marché du travail dans les prochains mois. L'indice a accusé un nouveau repli en Chine, passant en dessous de la barre de 50 en décembre ; il s'est également inscrit en baisse en Inde, malgré les excellents chiffres du PMI manufacturier.

En retrait en janvier, le PMI des nouvelles commandes à l'exportation a bondi en février, retrouvant le niveau atteint en décembre. Dans la zone euro, l'évaluation des commandes à l'exportation est bien plus positive, portée par des chiffres en forte hausse en France, en Allemagne, en Grèce, en Italie et en Espagne. En Chine, le PMI n'a pratiquement pas évolué, se maintenant à un niveau bas (47,6).

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	VETNAM
mars-20	47,3	46,1	48,5	44,5	45,8	44,9	43,2	45,4	42,5	45,1	40,3	50,5	45,7	43,5	47,8	53,7	38,6	44,8	45,4	48,4	47,3	41,3	42,4	47,5	48,1	44,2	35,0	42,4	41,8	45,2	50,1	34,9	51,8	45,3	41,9
avr-20	39,6	33,0	36,1	33,4	31,6	37,6	31,5	34,5	29,5	36,0	31,1	41,3	30,8	41,2	32,6	35,8	26,2	41,9	44,7	36,0	35,0	35,1	31,9	31,3	33,4	29,7	30,9	44,4	30,3	44,1	49,4	36,9	27,4	27,5	32,7
mai-20	42,4	40,6	39,8	39,4	40,4	59,5	40,6	36,6	41,1	39,2	45,4	40,5	38,3	42,5	40,7	41,6	40,7	38,4	46,8	38,3	38,3	39,6	40,6	36,2	40,9	40,7	37,2	48,1	43,7	46,7	50,7	43,9	30,8	28,6	42,7
juin-20	48,0	47,8	49,8	47,4	46,5	62,3	52,3	45,2	49,4	51,0	47,5	45,2	49,0	41,4	50,1	51,5	56,6	40,1	48,0	51,6	38,6	44,9	47,2	49,4	53,9	44,6	43,2	47,7	53,3	50,4	51,2	49,6	47,2	39,1	51,1
juil-20	50,6	52,9	50,9	51,8	52,8	56,8	52,4	51,0	48,6	57,3	51,9	47,9	53,5	49,6	53,3	53,5	59,3	45,2	50,2	58,2	40,4	47,0	52,8	48,4	56,9	49,6	44,9	50,0	49,4	50,8	52,8	44,5	46,0	46,9	47,6
août-20	51,8	55,1	53,1	51,7	51,0	51,6	49,8	52,2	49,4	52,3	53,1	52,3	49,9	51,0	55,2	49,3	50,9	47,2	50,1	64,7	41,3	49,1	50,6	51,1	54,3	49,4	40,1	48,8	55,8	49,4	53,1	44,0	52,0	50,8	45,7
sept-20	52,4	56,0	53,2	53,7	51,7	53,8	51,2	56,4	50,0	50,0	53,2	52,5	50,8	52,8	54,1	46,7	53,7	47,7	50,3	64,9	42,1	50,7	50,8	48,9	52,8	50,4	42,1	50,7	58,9	51,0	53,0	47,7	56,8	47,2	52,2
oct-20	53,1	55,5	53,4	54,8	54,0	63,2	51,3	58,2	48,7	50,3	53,8	50,4	52,5	52,9	53,7	56,3	52,3	48,7	50,5	66,7	43,6	51,9	50,8	46,9	53,9	51,4	43,3	51,0	50,9	49,5	53,6	49,8	58,9	47,8	51,8
nov-20	53,8	55,8	56,7	53,8	51,7	46,6	49,6	57,8	42,3	52,2	51,5	54,4	49,8	54,5	55,6	52,1	55,2	49,0	50,4	64,0	43,7	53,9	50,8	46,3	51,4	50,9	42,4	54,7	52,6	49,5	54,9	50,1	56,3	50,6	49,9
déc-20	53,8	57,9	57,1	55,2	53,5	41,7	51,1	58,3	46,9	57,2	52,8	58,2	51,0	57,3	57,5	48,3	50,0	50,5	61,5	42,4	57,0	51,7	49,7	50,8	48,2	43,2	57,0	50,3	51,2	53,0	43,5	56,4	51,3	51,7	
janv-21	53,6	54,4	59,2	54,8	54,2	42,1	51,6	57,1	50,0	51,8	55,1	58,8	49,3	59,4	54,1	55,3	57,5	49,8	50,7	56,5	43,0	57,0	51,9	50,9	54,4	48,7	41,0	57,1	50,9	51,2	51,5	47,8	57,7	52,2	51,3
févr-21	53,9	54,8	58,6	57,9	58,3	40,6	56,1	60,7	49,4	52,0	56,9	59,6	52,9	61,3	55,1	58,8	51,4	50,5	58,4	44,2	56,5	53,4	51,5	51,7	49,3	42,2	63,9	53,0	53,6	50,9	50,2	57,5	50,9	51,6	

PMI DES SERVICES

	MONDE	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRESIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
mars-20	36,8	39,6	26,4	27,4	31,7	32,5	17,4	23,0	34,5	38,7	33,8	34,5	37,1	35,0	43,0	34,9	49,3
avr-20	23,7	26,7	12,0	10,2	16,2	13,9	10,8	7,1	13,4	27,1	21,5	27,4	12,2	30,9	44,4	36,9	5,4
mai-20	35,2	37,5	30,5	31,1	32,6	23,4	28,9	27,9	29,0	31,7	26,5	27,6	35,9	37,2	55,0	43,9	12,6
juin-20	48,1	47,9	48,3	50,7	47,3	39,7	46,4	50,2	47,1	31,5	45,0	35,9	47,8	43,2	58,4	49,6	33,7
juil-20	50,7	50,0	54,7	57,3	55,6	51,9	51,6	51,9	56,5	44,0	45,4	42,5	53,5	44,9	54,1	44,5	34,2
août-20	52,0	55,0	50,5	51,5	52,5	52,4	47,1	47,7	58,6	42,5	45,0	49,5	58,2	40,1	54,0	44,0	41,8
sept-20	52,0	54,6	48,0	47,5	50,6	45,8	48,8	42,4	56,1	36,2	46,9	50,4	53,7	42,1	54,8	47,7	49,8
oct-20	52,9	56,9	46,9	46,5	49,5	48,3	46,7	41,4	51,4	51,4	47,7	52,3	46,9	43,3	56,8	54,1	
nov-20	52,2	58,4	41,7	38,8	46,0	45,4	39,4	39,5	47,6	52,9	47,8	50,9	48,2	42,4	57,8	50,1	53,7
déc-20	51,8	54,5	46,4	49,1	47,0	50,1	39,7	48,0	49,4	47,7	51,1	48,0	43,2	56,3	43,5	52,3	
janv-21	51,6	58,3	45,4	47,3	46,7	36,2	44,7	41,7	39,5	54,3	46,1	47,0	52,7	41,0	52,0	47,8	52,8
févr-21	59,3	45,7	45,6	45,7	41,2	48,8	43,1	49,5	46,3	47,1	52,2	42,2	51,5	50,2	55,3		



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS

COMMERCES ET LOISIRS : UNE DYNAMIQUE DE MOBILITÉ QUI SE POURSUIT DANS LES PRINCIPAUX PAYS OCCIDENTAUX

Le dernier rapport de Google sur la mobilité « *Google Mobility Report* », publié le 1^{er} mars dernier, montre le dynamisme de la fréquentation des commerces et des établissements de loisirs dans les principaux pays européens, au Japon et aux États-Unis.

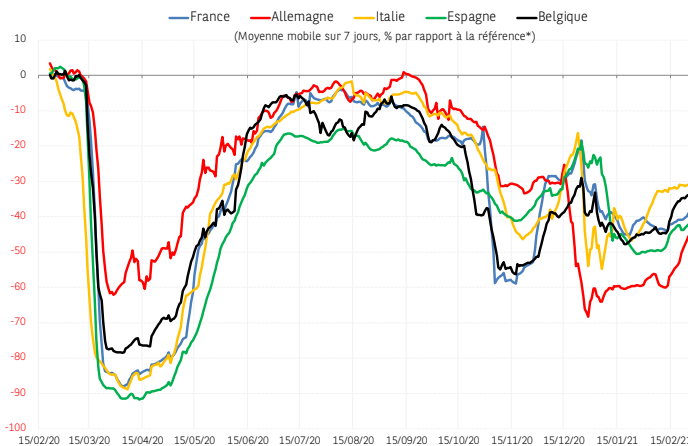
Sur un mois, l'indicateur a bondi de -60% à -45% en Allemagne, de -46% à -33% en Belgique et en Espagne de -51% à -42%. En France, le rebond est moins marqué par rapport aux pays voisins, l'indicateur progressant seulement de -42% à -39%. En Italie, après une dynamique ascendante de la fréquentation, la moyenne mobile s'est stabilisée depuis une semaine, atteignant 31% par rapport à la référence* (graphique 1). Au Royaume-Uni, la fréquentation aussi a bondi sur un mois (de -64% à -55%) (graphique 2). Néanmoins, elle reste faible par rapport aux principaux pays européens.

Enfin, Aux États-Unis et au Japon, après une courte baisse, la fréquentation repart à la hausse depuis une semaine (graphique 2). En raison de restrictions plus légères, la fréquentation y reste supérieure à celle des pays européens.

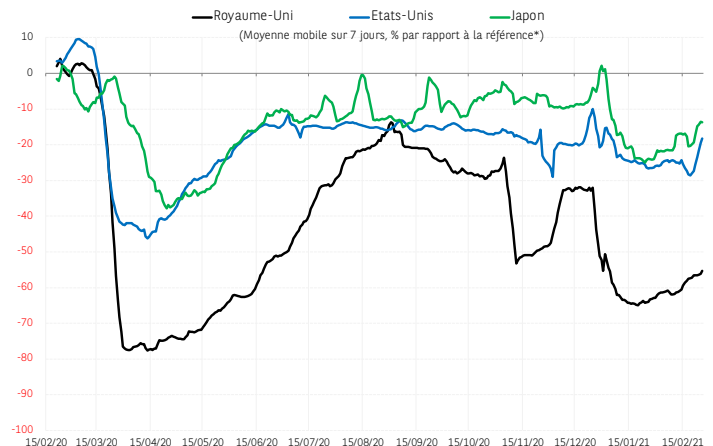
Par ailleurs, en phase avec le prolongement et le durcissement des mesures sanitaires, l'indice final des PMI des services du mois de février reste dégradé en Europe, contrairement aux États-Unis où il a fortement augmenté du fait de mesures moins restrictives (graphique 3). L'indice reste sous la barre des 50 qui sépare la contraction de l'expansion en Europe.

Tarik Rharrab

FRÉQUENTATION DES COMMERCES ET ÉTABLISSEMENTS DE LOISIRS



GRAPHIQUE 1



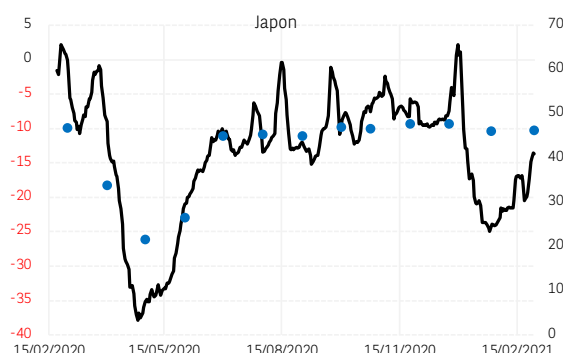
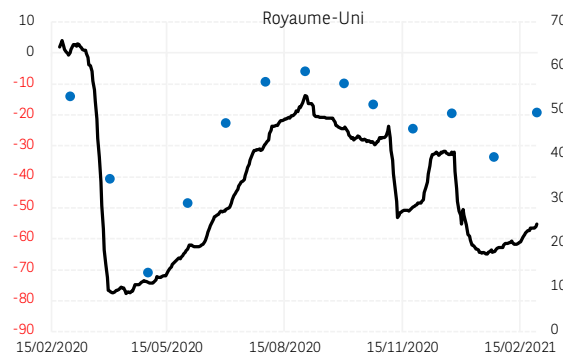
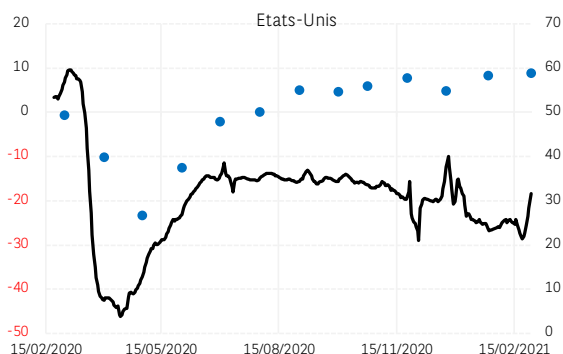
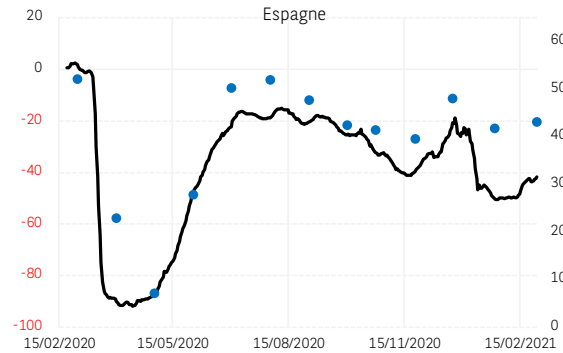
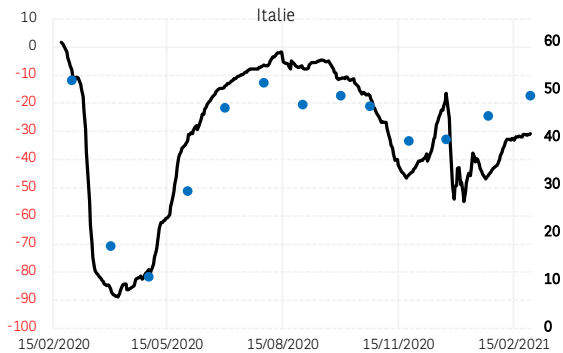
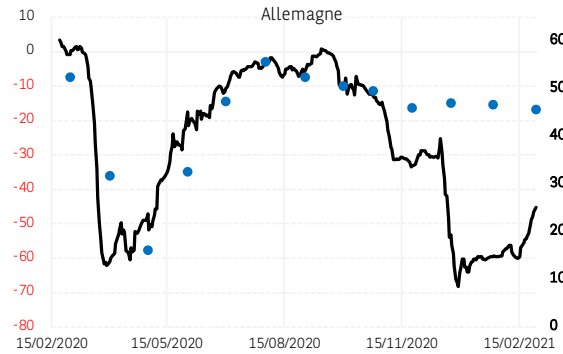
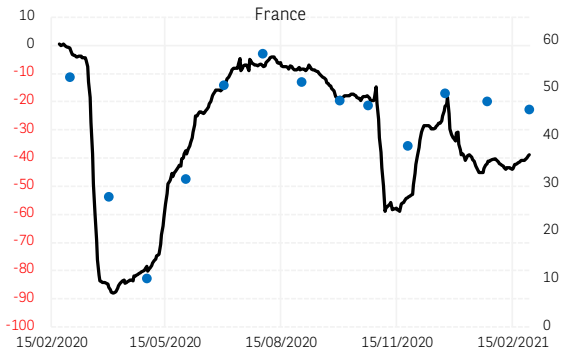
GRAPHIQUE 2

SOURCES : GOOGLE (MISE À JOUR 02/03/2021), 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 le rapport sur la mobilité de Google.

ENQUÊTES MARKIT AUPRÈS DES DIRECTEURS D'ACHAT DU SECTEUR DES SERVICES (PMI)

● PMI Services (éch. droite) — Fréquentation des commerces et établissements de loisirs (% , moyenne mobile sur 7 jours)



GRAPHIQUE 3

SOURCES : GOOGLE (MISE À JOUR AU 02/03/2020), MARKIT, BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

12

ÉTATS-UNIS

Avec un recul de leur PIB évalué à 3,6% en 2020, les États-Unis ont connu une récession historique, moins sévère cependant que dans la plupart des autres pays. Le bilan sanitaire de l'épidémie de Covid-19 est, en revanche, très lourd, les États-Unis restant à ce jour le pays le plus endeuillé de la planète et affichant un taux de mortalité bien supérieur à celui de l'Union européenne. À l'approche de l'hiver, la maladie était en nette recrudescence, forçant certains États (New-York, Californie...) à durcir les mesures de distanciation physique. Alors que l'économie paraissait pouvoir éviter la rechute, elle risque d'aborder 2021 au point mort, un retour progressif à la normale étant ensuite prévu à la faveur de la diffusion d'un vaccin.

CHINE

Après une contraction sans précédent au T1 2020, l'activité a enregistré un rebond en V depuis le T2. Le redressement a d'abord été principalement tiré par la production industrielle et l'investissement dans les infrastructures et le secteur immobilier. Les exportations ont ensuite profité du rebond de la demande externe. Enfin, les services et la consommation privée ont regagné en vigueur depuis l'été. À court terme, la politique budgétaire devrait continuer de soutenir la croissance. Les conditions de crédit, après avoir été assouplies prudemment pour soutenir les entreprises en 2020, deviennent moins accommodantes depuis le T4, les autorités cherchant à contenir les risques dans le système financier.

ZONE EURO

Après avoir nettement rebondi au T3 2020 (+12,6%), surprenant même à la hausse les attentes, le PIB de la zone euro devrait sensiblement ralentir au T4 2020. La recrudescence de l'épidémie dans la plupart des États membres et des nouvelles restrictions sanitaires mises en place pèsent sur la dynamique de rattrapage. La perte d'activité causée par la crise de la Covid-19 ne sera probablement pas effacée avant la fin de l'année 2021. Malgré l'espoir suscité par l'arrivée des vaccins, les inquiétudes relatives à la situation sanitaire en zone euro et à l'évolution du chômage ces prochains mois pèsent sur la confiance des consommateurs, qui reste dégradée. Les risques de défaut des entreprises augmentent également, pénalisant l'investissement privé. Le soutien de la politique budgétaire, au niveau national et européen, ainsi que le maintien d'une politique monétaire accommodante et flexible demeurent essentiels.

FRANCE

Le risque d'un profil de croissance en W s'est matérialisé. Après le choc récessif massif au premier semestre 2020, dû au premier confinement, l'économie s'est vigoureusement redressée au T3 avant de rechuter au T4, sous l'impact du nouveau confinement mis en place pour endiguer la seconde vague épidémique de Covid-19. Le deuxième « V » devrait toutefois être moins marqué que le premier : à la baisse, notamment parce que le confinement est moins strict et moins long ; à la hausse, du fait notamment de son allègement progressif et sous conditions. D'importants moyens budgétaires ont été déployés pour amortir, efficacement, le double choc mais l'économie n'en est pas moins fragilisée, ce qui pèse sur sa capacité de rebond. Le démarrage d'une large campagne de vaccination en 2021 permet toutefois d'entrevoir la lumière au bout du tunnel. La croissance devrait aussi bénéficier des premiers effets attendus du plan France Relance. Le PIB retrouverait son niveau d'avant-crise courant 2022 et l'économie 100% de son niveau de fonctionnement normal. L'inflation se redresserait également mais resterait extrêmement faible.

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la politique monétaire devrait rester inchangée pendant un bon moment : le FOMC souhaite en effet que l'inflation dépasse le seuil de 2 % pour compenser une hausse des prix restée trop longtemps en dessous de cet objectif. Aussi a-t-il décidé, lors de sa réunion du mois de décembre, de maintenir le rythme actuel d'achats d'actifs « jusqu'à ce que des progrès substantiels soient réalisés » en direction des objectifs d'emploi et d'inflation. D'autres mesures pourraient être prises en cas d'aggravation de la situation économique. Les rendements de *Treasuries* devraient évoluer à la hausse sous l'effet du programme de relance budgétaire et de la reprise économique, mais aussi en raison du choix de la Fed qui vise, du moins temporairement, une inflation supérieure à 2 %.

Dans la zone euro, la BCE a encore assoupli sa politique monétaire lors de la réunion du mois de décembre. Elle a, en particulier, décidé d'augmenter l'enveloppe du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme* ou PEPP) et de prolonger sa durée au moins jusqu'à la fin du mois de mars 2022. Ces mesures visent à soutenir l'économie de manière à provoquer un rebond de l'inflation, qui

a reculé à un niveau très bas. Cette orientation très accommodante – qui sera maintenue assez longtemps – devrait limiter les écarts de rendement des obligations souveraines, sachant qu'à un moment donné, les spéculations selon lesquelles la date de fin du PEPP ne pourra plus être reportée finiront probablement par provoquer un élargissement des *spreads*. Comme toujours, les taux longs en zone euro seront largement affectés par les rendements américains. La perspective d'une reprise plus durable, grâce au déploiement du vaccin, devrait contribuer à une légère remontée des rendements obligataires.

La Banque du Japon ne devrait pas changer son orientation, et notamment sa stratégie de contrôle de la courbe des rendements.

Nous prévoyons un affaiblissement du dollar US face à l'euro. En raison du faible écart de taux d'intérêt à court terme, les frais de couverture de l'exposition au dollar pour les investisseurs internationaux sont faibles. L'euro reste sous-évalué face au dollar et la nouvelle stratégie de la Fed, basée sur une inflation moyenne, reflète une orientation plus accommodante que celle de la BCE, ce qui devrait soutenir l'euro. Ces facteurs jouent aussi pour le dollar face au yen.

CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2019	2020	2021 e	2022 e	2019	2020	2021 e	2022 e
États-Unis	2.2	-3.5	4.2	4.1	1.8	1.2	1.9	1.9
Japon	0.3	-5.3	1.1	3.0	0.5	0.0	-0.4	-0.3
Royaume-Uni	1.5	-9.9	4.0	8.6	1.8	0.9	1.5	2.1
Zone euro	1.3	-6.8	3.8	5.5	1.2	0.2	0.8	1.3
Allemagne	0.6	-5.3	2.7	5.1	1.4	0.5	1.3	1.2
France	1.5	-8.3	5.5	4.7	1.3	0.5	0.6	1.2
Italie	0.3	-8.9	4.5	4.4	0.6	-0.2	0.5	1.3
Espagne	2.0	-11.0	5.4	5.9	0.8	-0.3	0.4	0.9
Chine	6.1	3.0	9.5	5.3	2.9	2.9	2.3	2.8
Inde*	4.2	-11.4	11.6	5.0	4.8	4.9	4.3	3.8
Brésil	1.1	-4.5	3.0	3.0	3.7	2.7	4.0	4.0
Russie	1.3	-4.5	3.8	3.0	4.3	3.2	3.5	3.5

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
MISE À JOUR : LE 23 NOVEMBRE 2020 ; *CROISSANCE ACTUALISÉE LE 7 JANVIER 2021

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %		2021					
Fin de période		T1e	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	1.10	1.20	1.30	1.40	1.40	1.50
Z. euro	Taux de dépôt	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
	Bund 10a	-0.35	-0.50	-0.40	-0.20	-0.20	0.10
	OAT 10a	-0.10	-0.25	-0.15	0.10	0.10	0.50
	BTP 10 ans	0.75	0.60	0.80	1.20	1.20	1.70
	BONO 10 ans	0.35	0.20	0.40	0.60	0.60	1.00
R-UNI	Taux BoE	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
	Gilt 10a	0.40	0.40	0.50	0.60	0.60	0.75
JAPON	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	JGB 10a	0.05	0.05	0.10	0.10	0.10	0.15
Taux de change		2021					
Fin de période		T1e	T2e	T3e	T4e	2021e	2022e
USD	EUR / USD	1.22	1.24	1.25	1.25	1.25	1.30
	USD / JPY	101	100	98	98	98	95
	GBP / USD	1.39	1.41	1.44	1.44	1.44	1.59
EUR	EUR / GBP	0.88	0.88	0.87	0.87	0.87	0.82
	EUR / JPY	123	124	123	123	123	124
Pétrole		2021					
moyenne de la période		T1e	T2e	T3e	T4e	2021e	2022e
Pétrole	USD/baril	56	54	55	59	56	-

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)
MISE À JOUR ET SPOT : 23/11/2020



CALENDRIER ACTUALISÉ

13

DERNIERS INDICATEURS

Le Japon a enregistré une amélioration des indices des directeurs d'achats (PMI), bien que le niveau reste bien inférieur à 50 dans le secteur des services. La confiance des consommateurs s'est améliorée plus que prévu. La Chine a accusé un affaiblissement des PMI. Le PMI manufacturier de la zone euro s'est plus ou moins maintenu mais celui des services a enregistré une amélioration, quoiqu'il soit toujours inférieur à 50. En France, les PMI de l'industrie manufacturière et des services ont marqué une hausse, dépassant ainsi les attentes. Les PMI du Royaume-Uni ont peu évolué. Aux États-Unis, l'indice ISM manufacturier s'est amélioré - le consensus tablait sur une stabilisation - avec une forte augmentation des nouvelles commandes et de la composante « prix payés », qui atteint maintenant un niveau particulièrement élevé. En ce qui concerne les services, les signaux sont contradictoires : l'indice ISM des services a connu une forte baisse tandis que l'indice PMI des services est en hausse. Dans la zone euro, l'inflation annuelle est restée stable en février alors que l'inflation sous-jacente a marqué une baisse. Le taux de chômage est resté stable - le consensus s'attendait à une hausse - mais les ventes de détails se sont effondrées. Aux États-Unis, le rapport sur le marché du travail a montré que la création d'emplois était très dynamique. Cela reflète l'optimisme du secteur privé qui se prépare à la « réouverture » de l'économie, le pourcentage de personnes vaccinées continuant d'augmenter rapidement.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
01/03/2021	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Févr.	--	51,4	50,6
01/03/2021	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Févr.	51,4	50,9	51,5
01/03/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Févr.	55,0	56,1	55,0
01/03/2021	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Févr.	60,6	60,7	60,6
01/03/2021	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Févr.	57,7	57,9	57,7
01/03/2021	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Févr.	54,9	55,1	54,9
01/03/2021	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Févr.	58,5	58,6	58,5
01/03/2021	États-Unis	ISM manufacturier	Févr.	58,9	60,8	58,7
01/03/2021	États-Unis	Prix payés (ISM)	Févr.	80,0	86,0	82,1
01/03/2021	États-Unis	Nouvelles commandes (ISM)	Févr.	60,0	64,8	61,1
01/03/2021	États-Unis	Emploi (ISM)	Févr.	--	54,4	52,6
03/01/21-03/02/21	Allemagne	Ventes de détails m/m	Janv.	0,3%	-4,5%	-9,1%
02/03/2021	Zone euro	IPC estimé g.a.	Févr.	0,9%	0,9%	0,9%
02/03/2021	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Févr.	1,1%	1,1%	1,4%
03/03/2021	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Févr.	--	46,3	45,8
03/03/2021	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Févr.	--	48,2	47,6
03/03/2021	Chine	PMI composite (Caixin)	Févr.	--	51,7	52,2
03/03/2021	Chine	PMI des services (Caixin)	Févr.	51,5	51,5	52,0
03/03/2021	France	PMI des services (Markit)	Févr.	43,6	45,6	43,6
03/03/2021	France	PMI composite (Markit)	Févr.	45,2	47,0	45,2

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
03/03/2021	Allemagne	PMI des services (Markit)	Févr.	45,9	45,7	45,9
03/03/2021	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Févr.	51,3	51,1	51,3
03/03/2021	Zone euro	PMI des services (Markit)	Févr.	44,7	45,7	44,7
03/03/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Févr.	48,1	48,8	48,1
03/03/2021	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Févr.	49,7	49,5	49,7
03/03/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Févr.	49,8	49,6	49,8
03/03/2021	États-Unis	PMI composite (Markit)	Févr.	--	59,5	58,8
03/03/2021	États-Unis	PMI des services (Markit)	Févr.	58,9	59,8	58,9
03/03/2021	États-Unis	ISM des services	Févr.	58,7	55,3	58,7
03/03/2021	États-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale				
04/03/2021	Japon	Confiance des consommateurs	Févr.	30,0	33,8	29,6
04/03/2021	Zone euro	Taux de chômage	Janv.	8,3%	8,1%	8,3%
04/03/2021	Zone euro	Ventes de détails m/m	Janv.	-1,4%	-5,9%	2,0%
04/03/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	27 févr.	750k	745k	730k
04/03/2021	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Janv.	0,5%	0,4%	0,5%
05/03/2021	États-Unis	Evolution de l'emploi non-agricole	Févr.	200k	379k	49k
05/03/2021	États-Unis	Taux de chômage	Févr.	6,3%	6,2%	6,3%
05/03/2021	États-Unis	Salaire horaire moyen m/m	Févr.	0,2%	0,2%	0,2%
05/03/2021	États-Unis	Salaire hebdomadaire moyen (toutes catégories d'emploi)	Févr.	34,9	34,6	35,0
05/03/2021	États-Unis	Taux de chômage	Févr.	61,4%	61,4%	61,4%
05/03/2021	États-Unis	Taux de sous-emploi	Févr.	--	11,1%	11,1%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

15

INDICATEURS À SUIVRE

La réunion de la BCE constituera l'événement marquant de la semaine prochaine. La dernière conférence de presse se focalisait sur l'évaluation des conditions financières et, compte tenu de la hausse des rendements obligataires dans le sillage des évolutions aux États-Unis, il faudra s'attendre à une recrudescence de questions sur le sujet. La semaine sera plutôt calme sur le front de la publication de données économiques. Le Japon et la zone euro publieront une estimation actualisée de la croissance du 4^e trimestre. Nous connaissons les chiffres de l'inflation en Chine et aux États-Unis. En France, paraîtront le sentiment industriel de la Banque de France ainsi que des données relatives à l'emploi pour le dernier trimestre de l'année dernière. Aux États-Unis, l'optimisme des petites entreprises et le sentiment de l'Université du Michigan seront publiés. Enfin, au Japon, les résultats de l'enquête Eco Watchers seront communiqués.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
08/03/2021	Japon	Eco Watchers (conjoncture)	Févr.	--	31,2
08/03/2021	Japon	Eco Watchers (perspectives)	Févr.	--	39,9
08/03/2021	France	Sentiment de la Banque de France	Févr.	--	98
09/03/2021	Japon	PIB t/t	T4	3,00%	3,00%
09/03/2021	Japon	Commandes de machines-outils g.a.	Févr.	--	9,70%
09/03/2021	France	Salaires du secteur privé	T4	--	-0,20%
09/03/2021	Allemagne	Exportations m/m	Janv.	--	0,10%
09/03/2021	Zone euro	Perspectives économiques de l'OCDE			
09/03/2021	Zone euro	Emploi t/t	T4	--	0,30%
09/03/2021	Zone euro	PIB t/t	T4	--	-0,60%
09/03/2021	Zone euro	PIB g.a.	T4	--	-5,00%
09/03/2021	Zone euro	Dépenses publiques t/t	T4	--	4,80%
09/03/2021	Zone euro	Consommation des ménages t/t	T4	--	14,00%
09/03/2021	Zone euro	Capital brut t/t	T4	--	13,40%
09/03/2021	États-Unis	Optimisme des petites entreprises (NFIB)	Févr.	96	95
09/03/21-15/03/21	Chine	Financements agrégés	Févr.	900,0b	5170,0b
10/03/2021	Chine	IPC g.a.	Févr.	-0,30%	-0,30%
10/03/2021	Chine	IPP g.a.	Févr.	1,40%	0,30%
10/03/2021	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Févr.	0,20%	0,00%
11/03/2021	Zone euro	Taux de facilité des dépôts (BCE)	Mars	--	-0,50%
11/03/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Mars	--	--
11/03/2021	États-Unis	Offres d'emploi (Jolts)	Janv.	--	6646
12/03/2021	Royaume-Uni	PIB mensuel m/m	Janv.	--	1,20%
12/03/2021	Royaume-Uni	PIB mensuel 3m/3m	Janv.	--	4,10%
12/03/2021	États-Unis	IPP hors alimentation et énergie m/m	Févr.	0,20%	1,20%
12/03/2021	États-Unis	IPP hors	Févr.	0,20%	1,20%
12/03/2021	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Mars	77,2	76,8
12/03/2021	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Mars	--	86,2
12/03/2021	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Mars	--	70,7
12/03/2021	États-Unis	Inflation à 1an (Université du Michigan)	Mars	--	3,30%
12/03/2021	États-Unis	Inflation à 5-10 ans (Université du Michigan)	Mars	--	2,70%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

16

La remontée des rendements obligataires implique-t-elle un contrôle de la courbe des taux ?	EcoTVWeek	5 mars 2021
Inde : Rebond de la croissance de 0,4% au troisième trimestre de l'exercice budgétaire	Graphique de la Semaine	3 mars 2021
Royaume-Uni : Quelle trajectoire pour les finances publiques du Royaume-Uni après la crise de la Covid-19 ?	Conjoncture	2 mars 2021
Europe : le choc de la Covid-19 et la crainte d'une zombification accélérée	Conjoncture	2 mars 2021
EcoWeek 21.08 - Édition du 26 février 2021	EcoWeek	26 février 2021
Europe Centrale : les sauts de puce de la croissance	EcoTVWeek	26 février 2021
La branche hébergement – restauration a eu un recours intensif aux PGE	Graphique de la Semaine	24 février 2021
EcoWeek 21.07 - Édition du 19 février 2021	EcoWeek	19 février 2021
Espagne : le débat sur la réforme des retraites refait surface	EcoTVWeek	19 février 2021
Afrique Subsaharienne : Face au risque de surendettement en Afrique	Conjoncture	18 février 2021
Commerce mondial de marchandises : retour rapide aux niveaux pré-pandémie	Graphique de la Semaine	17 février 2021
EcoWeek 21.06 - Édition du 12 février 2021	EcoWeek	12 février 2021
Espagne : Elections en Catalogne : la question de l'indépendance reléguée au second plan?	EcoFlash	11 février 2021
Pays émergents : la crise n'a pas alourdi le coût d'emprunt domestique des états	Graphique de la Semaine	10 février 2021
Édition de février 2021	EcoTV	9 février 2021
EcoWeek 21.05 - Édition du 5 février 2021	EcoWeek	5 février 2021
Vers une reprise différée dans la zone euro ?	EcoTVWeek	5 février 2021
Banques américaines : des plans de rachats d'actions avant la cure d'amaigrissement des bilans	Graphique de la semaine	3 février 2021
EcoWeek 21.04 - Édition du 29 janvier 2021	EcoWeek	29 janvier 2021
Royaume-Uni : un mois après le Brexit	EcoTVWeek	29 janvier 2021
France : anciens et nouveaux indicateurs de suivi de la conjoncture	Graphique de la semaine	27 janvier 2021
EcoWeek 21.03 - Édition du 22 janvier 2021	EcoWeek	22 janvier 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