

## 2-3

### ÉDITORIAL

« *Market timing* », borne zéro et assouplissement quantitatif

## 4-5

### REVUE DES MARCHÉS

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

## 6-13

### BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques d'un pays : indices PMI, zone euro, États-Unis, mobilité et vaccination

## 14

### SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

## 15-16

### CALENDRIER

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

## 17

### DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

## « MARKET TIMING », BORNE ZÉRO ET ASSOUPPLISSEMENT QUANTITATIF

Une opération réussie de *market timing* entre actions et liquidités suppose un niveau de compétence élevé. Un pré-requis qui s'accroît avec la grande faiblesse des taux directeurs, par leur impact sur les taux du marché, qui dissuade les investisseurs de recourir à ce type d'opération. Il en est de même de l'assouplissement quantitatif. Ces questions jouent un rôle important du point de vue de la stabilité financière. La frilosité de plus en plus grande des investisseurs à l'égard de ces opérations réduit probablement la volatilité des marchés actions et conduit à un accroissement de la valorisation. Or, une moindre volatilité crée un sentiment de sécurité fictif tandis qu'une valorisation des actions plus élevée renforce la sensibilité aux mauvaises nouvelles et, par conséquent, le niveau de risque.

Le « *market timing* », c'est-à-dire la décision consistant à effectuer un arbitrage actif<sup>1</sup> entre des investissements risqués, comme les actions, et les liquidités, est une opération à la fois séduisante – compte tenu des écarts de rendement entre ces deux classes d'actifs – et source d'inquiétude au vu de la perte (ou coût d'opportunité) subie en cas de mauvais choix.

Les gains probables d'une stratégie de *market timing* ont été analysés dans un article publié en 1975 par William Sharpe<sup>2</sup>, co-lauréat du prix Nobel en 1990 avec Harry M. Markowitz et Merton H. Miller pour « leur travail pionnier dans la théorie financière »<sup>3</sup>. Même si les valeurs de certains paramètres, comme le niveau des taux d'intérêt, doivent être actualisées, la méthodologie adoptée par cet économiste ainsi que ses observations sont plus que jamais pertinentes. Prenons un investisseur qui, au début de chaque année, doit décider de son allocation d'actifs pour les douze prochains mois. Au vu de l'expérience historique, il existe une certaine probabilité que les marchés boursiers génèrent un rendement positif (négatif). L'investisseur opte soit pour des actions, soit, s'il anticipe un repli des marchés, pour des liquidités. La performance réalisée dépendra, bien entendu, de la pertinence de la décision prise en début d'année.

Partir sur une opinion haussière (baissière) peut être un mauvais choix si le marché présente une performance négative (positive) entraînant une perte (ou coût d'opportunité). Plus l'investisseur aura de solides compétences, plus il aura de chances de prendre la bonne décision. W. Sharpe a calculé le niveau de compétence requis pour obtenir de meilleures performances qu'avec une stratégie « naïve » consistant à investir chaque année dans la même combinaison d'actions et de liquidités<sup>4</sup>. Le résultat – c'est-à-dire le seuil de compétence nécessaire – dépend de l'écart de rendement moyen entre les actions, en phase de hausse ou de baisse de ces dernières, et les liquidités, ainsi que de la fréquence historique des phases de hausse et de baisse des marchés actions. Les résultats des calculs de W. Sharpe donnent à réfléchir : il faut environ 75 % de bonnes décisions chaque année – investissement en actions (liquidités) en phase de marché haussier (baissier) – pour faire aussi bien qu'une stratégie passive sans aucune opération de *market timing*.

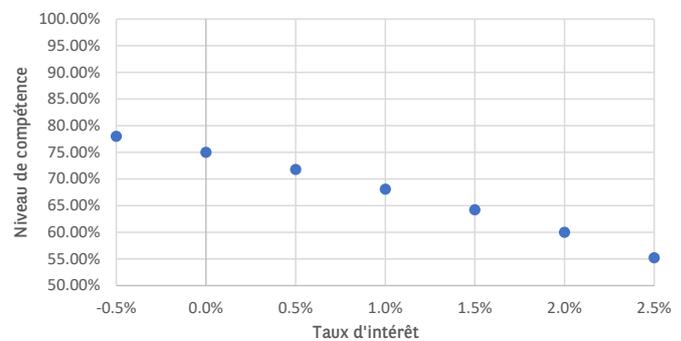
1 Par « arbitrage actif », il faut entendre une décision basée sur certains signaux, ayant une influence sur les rendements attendus. Il convient de distinguer entre ce type de stratégie et le rééquilibrage des pondérations en actions et en liquidités. Une stratégie de rééquilibrage permet de corriger la dérive des pondérations des classes d'actifs, due à des différences de performance entre ces dernières. Elle a vocation à réaligner l'allocation de portefeuille sur le profil de risque cible.

2 William Sharpe, *The likely gains of market timing*, *Financial Analyst Journal*, 1975.

3 <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1990/summary/>

4 Dans la simulation de W. Sharpe, les pondérations ont été choisies de telle manière que l'allocation d'actifs passive présente le même risque que la stratégie de *market timing*.

### MARKET TIMING, NIVEAU DE COMPÉTENCE ET TAUX D'INTÉRÊT



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BNP PARIBAS

Dans ces conditions, comment des taux directeurs à la borne zéro – voire même négatifs, comme actuellement dans la zone euro – et l'assouplissement quantitatif influencent-ils la décision des investisseurs de procéder ou non à des opérations de *market timing* ? Pour un niveau donné de rendement attendu des actions, la baisse des taux d'intérêt a pour effet de détourner les investisseurs des stratégies de *market timing* car l'écart de performance se creuse. Si les liquidités génèrent un rendement nul, il faut un niveau de confiance plus élevé pour opter pour cette classe d'actifs plutôt que pour les actions. Autrement dit, le niveau de compétence requis augmente lorsque les taux d'intérêt baissent (graphique) : plus une politique monétaire est accommodante, plus il est risqué pour les investisseurs d'adopter une stratégie de *market timing*. Un investisseur peut aussi s'abstenir de recourir au *market timing* parce qu'il s'attend à ce que l'orientation de la politique de la banque centrale stimule la croissance bénéficiaire des entreprises. Autre facteur : l'assouplissement quantitatif. Lorsque les investisseurs vendent leurs obligations à la banque centrale, ils peuvent décider d'investir en actions une partie du produit de l'opération, incitant ainsi ceux qui ont investi en actions à conserver leurs positions.

L'investisseur est encore plus réticent à l'égard du *market timing* s'il doit choisir entre les actions et les obligations – plutôt que les liquidités – en raison de la corrélation existant entre les deux. Depuis de nombreuses années déjà, on observe une corrélation principalement négative entre les marchés des actions et des obligations. Résultat, si la décision de passer des actions aux obligations s'avère mauvaise – parce que les performances annuelles du marché actions ont été,

contre toute attente, positives –, l'arbitrage au profit de l'obligataire peut être doublement pénalisant : en raison, d'une part, du coût d'opportunité lié au fait de ne pas avoir investi en actions et, d'autre part, de la mauvaise performance, voire même de la performance négative des obligations si la corrélation négative traditionnelle avec les actions se vérifie.

Ces questions jouent un rôle important du point de vue de la stabilité financière. Les taux directeurs à la borne zéro et l'assouplissement quantitatif suscitent la frilosité des investisseurs à l'égard des stratégies de *market timing*. Cela va probablement conduire à une diminution de la volatilité sur les marchés actions et à une augmentation de la valorisation de ces dernières. Or, une moindre volatilité crée un sentiment de sécurité fictif tandis qu'une valorisation plus élevée renforce la sensibilité aux mauvaises nouvelles et, par conséquent, le niveau de risque.

**William De Vijlder**



Les taux directeurs à la borne zéro et l'assouplissement quantitatif suscitent la frilosité des investisseurs à l'égard des stratégies de *market timing*, jugées trop risquées. Cela réduira probablement la volatilité sur les marchés actions – créant un sentiment de sécurité fictif – et conduira à un accroissement de la valorisation de ces dernières, impliquant un niveau de risque accru.



# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 1-10-21 au 8-10-21

➔ CAC 40	6 518	▶ 6 560	+0.6 %	
➔ S&P 500	4 357	▶ 4 391	+0.8 %	
➔ Volatilité (VIX)	21.2	▶ 18.8	-2.4 pb	
➔ Euribor 3m (%)	-0.55	▶ -0.55	-0.1 pb	
➔ Libor \$ 3m (%)	0.13	▶ 0.12	-1.2 pb	
➔ OAT 10a (%)	0.05	▶ 0.11	+6.5 pb	
➔ Bund 10a (%)	-0.22	▶ -0.15	+7.1 pb	
➔ US Tr. 10a (%)	1.47	▶ 1.60	+13.8 pb	
➔ Euro vs dollar	1.16	▶ 1.16	-0.2 %	
➔ Or (once, \$)	1 756	▶ 1 759	+0.2 %	
➔ Pétrole (Brent, \$)	79.3	▶ 82.5	+4.0 %	

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)		+haut 21		+bas 21		Rendements (%)		+haut 21		+bas 21	
€ BCE	0.00	0.00	le 01/01	0.00	le 01/01	€ Moy. 5-7a	-0.13	-0.03	le 19/05	-0.46	le 04/01
Eonia	-0.48	-0.47	le 26/01	-0.50	le 01/01	Bund 2a	-0.69	-0.64	le 23/06	-0.78	le 04/08
Euribor 3m	-0.55	-0.53	le 07/05	-0.56	le 06/01	Bund 10a	-0.15	-0.11	le 20/05	-0.60	le 04/01
Euribor 12m	-0.48	-0.47	le 20/04	-0.52	le 02/02	OAT 10a	0.11	0.23	le 17/05	-0.41	le 04/01
\$ FED	0.25	0.25	le 01/01	0.25	le 01/01	Corp. BBB	0.73	0.79	le 20/05	0.43	le 05/08
Libor 3m	0.12	0.24	le 13/01	0.11	le 09/09	\$ Treas. 2a	0.32	0.32	le 08/10	0.11	le 05/02
Libor 12m	0.25	0.34	le 01/01	0.22	le 06/09	Treas. 10a	1.60	1.75	le 31/03	0.91	le 01/01
£ Bque Angl	0.10	0.10	le 01/01	0.10	le 01/01	High Yield	5.00	5.00	le 08/10	4.52	le 29/06
Libor 3m	0.09	0.10	le 08/10	0.03	le 01/01	£ Gilt. 2a	0.38	0.38	le 08/10	-0.08	le 04/01
Libor 12m	0.45	0.45	le 08/10	0.07	le 11/01	Gilt. 10a	1.16	1.16	le 08/10	0.21	le 04/01

## TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 21		+bas 21		2021
USD	1.16	1.23	le 06/01	1.15	le 06/10	-5.4%
GBP	0.85	0.91	le 06/01	0.85	le 10/08	-5.2%
CHF	1.07	1.11	le 04/03	1.07	le 06/10	-0.8%
JPY	129.68	133.97	le 28/05	125.22	le 18/01	+2.7%
AUD	1.58	1.64	le 20/08	1.53	le 18/03	-0.2%
CNY	7.46	8.00	le 01/01	7.46	le 06/10	-6.7%
BRL	6.38	6.95	le 03/03	5.88	le 24/06	+0.4%
RUB	83.01	92.47	le 20/04	83.01	le 08/10	-8.3%
INR	86.79	90.39	le 23/04	85.30	le 27/03	-2.9%

Au 8-10-21 Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 21		+bas 21		2021	2021(c)
Pétrole, Brent	82.5	82.6	le 05/10	51.2	le 04/01	+59.0%	+68.1%
Or (once)	1 759	1 947	le 05/01	1 682	le 08/03	-7.3%	-2.0%
Métaux, LME	4 366	4 429	le 10/09	3 415	le 01/01	+27.9%	+35.2%
Cuivre (tonne)	9 388	10 449	le 11/05	7 749	le 01/01	+21.1%	+28.1%
Blé (tonne)	238	2.9	le 07/05	223	le 10/09	-3.9%	+1.6%
Mais (tonne)	197	2.9	le 07/05	188	le 04/01	+4.4%	+10.4%

Au 8-10-21 Variations

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21		+bas 21		2021
<b>Monde</b>						
MSCI Monde	3 044	3 170	le 06/09	2 662	le 29/01	+13.1%
<b>Amérique du Nord</b>						
S&P500	4 391	4 537	le 02/09	3 701	le 04/01	+16.9%
<b>Europe</b>						
EuroStoxx50	4 073	4 246	le 06/09	3 481	le 29/01	+14.7%
CAC 40	6 560	6 896	le 13/08	5 399	le 29/01	+18.2%
DAX 30	15 206	15 977	le 13/08	13 433	le 29/01	+10.8%
IBEX 35	8 955	9 281	le 14/06	7 758	le 29/01	+10.9%
FTSE100	7 096	7 220	le 11/08	6 407	le 29/01	+9.8%
<b>Asie Pacifique</b>						
MSCI, loc.	1 127	1 196	le 14/09	1 044	le 06/01	+7.9%
Nikkei	28 049	30 670	le 14/09	27 013	le 20/08	+2.2%
<b>Emergents</b>						
MSCI Emergents (\$)	1 257	1 445	le 17/02	1 221	le 20/08	-2.7%
Chine	91	130	le 17/02	87	le 06/10	-16.1%
Inde	856	869	le 23/09	659	le 29/01	+30.1%
Bésil	1 579	2 098	le 24/06	1 550	le 07/10	-10.6%
Russie	887	887	le 08/10	647	le 01/02	+29.1%

Au 8-10-21 Variations

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

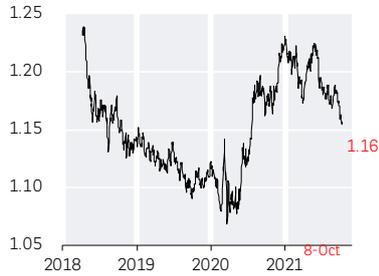


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

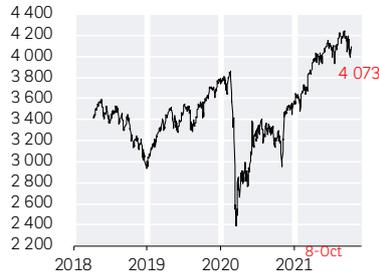


# REVUE DES MARCHÉS

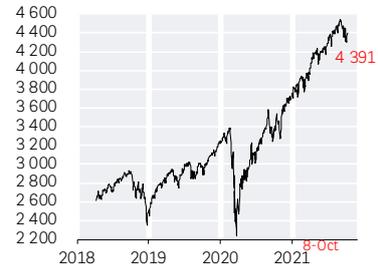
## EURO-DOLLAR



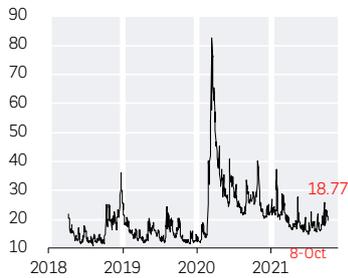
## EUROSTOXX50



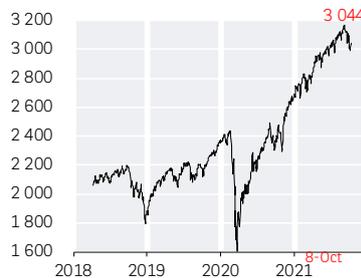
## S&P500



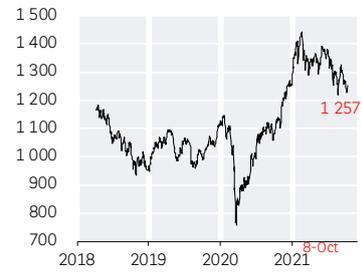
## VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



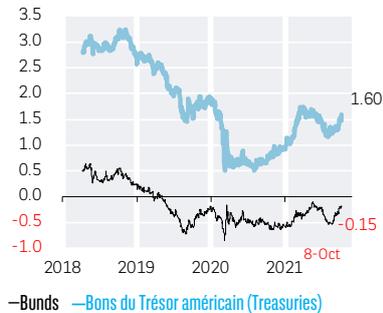
## MSCI MONDE (USD)



## MSCI ÉMERGENTS (USD)



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

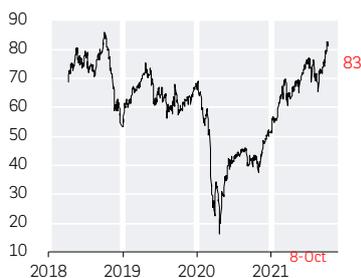


## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

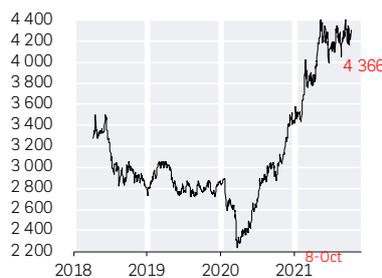
Année 2021 au 8-10, €

1.09%	Grèce	129 pb
0.88%	Italie	107 pb
0.50%	Espagne	69 pb
0.37%	Portugal	57 pb
0.11%	France	30 pb
0.09%	Belgique	28 pb
0.01%	Finlande	20 pb
-0.14%	Autriche	5 pb
-0.15%	Allemagne	5 pb
-0.19%	Irlande	0 pb
-0.20%	P-Bas	

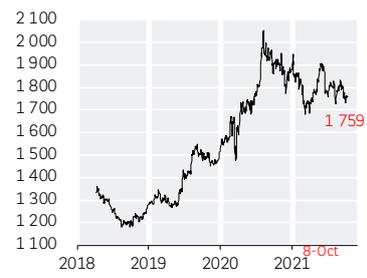
## PÉTROLE (BRENT, USD)



## MÉTAUX (LMEX, USD)



## OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



## INDICES PMI : L'ACTIVITÉ SE STABILISE MAIS LES PRESSIONS SUR LES PRIX RESTENT FORTES

Le PMI composite mondial n'a guère évolué en septembre, malgré un repli assez significatif dans la zone euro, dû à l'Allemagne, à l'Italie et à l'Espagne. Le Japon et la Russie ont légèrement progressé.

Le PMI manufacturier mondial est resté inchangé en septembre. Les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et les goulets d'étranglement du côté de l'offre continuent de peser sur les niveaux d'activité. Le ralentissement a été général en zone euro et au Royaume-Uni. La Chine, où l'indice a atteint la barre de 50, affiche un léger mieux. En progression au Brésil, l'indice est ressorti en retrait en République tchèque, en Pologne et en Turquie, tout en se maintenant au-dessus du seuil de 50. En Asie, on observe une amélioration des données en Inde et un rebond spectaculaire en Indonésie.

Dans l'ensemble, les nouvelles commandes à l'exportation ont été stables en septembre, avec un rebond aux États-Unis et un fléchissement assez significatif en zone euro. Cette évolution est générale, à l'exception de l'Autriche et de la Grèce, et particulièrement prononcée en France, en Allemagne, en Irlande et aux Pays-Bas. Les données au Royaume-Uni ont accusé un net repli, l'indice passant en dessous de la barre de 50. L'évaluation des commandes à l'exportation n'a pas beaucoup bougé mais elle reste nettement inférieure à 50. En progression en Inde, l'indice a affiché un rebond impressionnant par rapport à un niveau bas en Indonésie et enregistré une chute importante au Vietnam.

Le PMI mondial des services s'est inscrit en légère hausse en septembre. L'indice n'a pas beaucoup bougé aux États-Unis, mais il est ressorti en repli dans la zone euro, tiré vers le bas par l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne. Il a enregistré une nette amélioration au Japon mais tout en se maintenant en deçà de la barre de 50.

La composante « emploi » du PMI manufacturier s'est inscrite légèrement en repli en septembre au niveau mondial, sous l'effet conjugué d'un timide rebond aux États-Unis et d'un recul assez significatif dans la zone euro. L'indice a enregistré une meilleure performance qu'en août en Italie mais il a enregistré une forte baisse en France à 50,1. Il a aussi perdu beaucoup de terrain en Irlande et en Espagne et accusé une chute considérable au Royaume-Uni. Il s'est inscrit en rebond en Australie et en légère hausse au Japon. Les chiffres se sont redressés au Brésil mais la tendance baissière se poursuit au Mexique. Il en va de même en Chine et, de manière plus prononcée, au Vietnam, où l'indice a chuté à un très bas niveau.

L'indice mondial des prix des intrants manufacturiers a rebondi et retrouvé son niveau du mois de juillet. Tous les pays ou presque sont confrontés à de vives pressions sur les prix des intrants. L'indice n'a pratiquement pas bougé aux États-Unis comme dans la zone euro, où on observe néanmoins de grandes variations entre les pays : les prix se sont envolés en France et encore plus en Grèce et en Irlande, mais ils ont baissé en Allemagne et en Italie. Ils ont aussi considérablement augmenté au Japon et ont évolué à la hausse en Chine. Au Vietnam, le ralentissement des données sur l'activité n'a pas empêché une légère progression des prix des intrants.

L'indice des prix des intrants dans les services a évolué à la hausse au niveau mondial, enregistrant des progressions (assez) marquées dans plusieurs pays : aux États-Unis et, dans la zone euro, en France en particulier et en Espagne. Il s'est affiché en léger repli en Allemagne. La tendance récente à la hausse se poursuit au Japon. L'indice a fait un bond remarquable au Brésil. Les pressions sur les prix sont élevées dans tous les pays de l'échantillon.

L'indice mondial des prix à la production manufacturière a de nouveau progressé en septembre. Les prix ont poursuivi leur tendance haussière aux États-Unis et ils ont également augmenté dans la zone euro. Ils ont fait un bond notable en France et en Grèce et sont aussi ressortis en nette progression en Irlande, aux Pays-Bas et en Espagne. Dans les autres pays, les variations ont été plus limitées. Il convient de noter que les pressions sur les prix à la production sont moins fortes en Asie.

William De Vijlder

### PMI COMPOSITE\*

	Marchés développés														Marchés émergents																				
	A. Nord		Europe								Asie-Océanie				AMLAT		Eurasie				Moyen-Orient & Afrique				Asie										
	CANADA	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM	
nov-20	53.1	58.6	45.3			40.6	51.7		47.7	42.7		41.7		49.0					53.8				47.8										57.5		56.3
déc-20	52.7	55.3	49.1			49.5	52.0		53.4	43.0		48.7		50.4					53.5				48.3									55.8		54.9	
janv-21	52.3	58.7	47.8			47.7	50.8		40.3	47.2		43.2		41.2					48.9				52.3									52.2		55.8	
févr-21	53.2	59.5	48.8			47.0	51.1		42.7	51.4		45.1		49.6					49.6				52.6									51.7		57.3	
mars-21	54.8	59.7	53.2			50.0	57.3		54.5	51.9		50.1		56.4					45.1				54.6									53.1		56.0	
avr-21	56.7	63.5	53.8			51.6	55.8		58.1	51.2		55.2		60.7					44.5				54.0									54.7		55.4	
mai-21	58.5	68.7	57.1			57.0	56.2		63.5	55.7		59.2		62.9					49.2				56.2									53.8		48.1	
juin-21	56.6	63.7	59.5			57.4	60.1		63.4	58.3		62.4		62.2					54.6				55.0									50.6		43.1	
juil-21	55.8	59.9	60.2			56.6	62.4		65.0	58.6		61.2		59.2					55.2				51.7									53.1		49.2	
août-21	52.5	55.4	59.0			55.9	60.0		62.6	59.1		60.6		54.8					54.6				48.2									47.2		55.4	
sept-21	53.0	55.0	56.2			55.3	55.5		61.5	56.6		57.0		54.9					54.7				50.5										53.3		



\*manufacturier & services

SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

PMI MANUFACTURIER

	Marchés développés																			Marchés émergents															
	A. Nord					Europe										Asie-Océanie				AMLAT		Eurasie				Moyen-Orient & Afrique		Asie							
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZELANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
nov-20	53.8	55.8	56.7	53.8	51.7	46.8	49.6	57.8	42.3	52.2	51.5	54.4	49.8	54.5	56.6	52.1	54.7	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	41.6	51.1	58.3	46.9	57.2	52.8	58.2	51.0	57.3	57.5	49.2	50.0	50.5	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	42.9	51.6	57.1	50.0	51.8	55.1	58.8	49.3	59.4	54.1	55.3	57.3	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	54.0	54.8	58.6	57.9	58.3	46.2	56.1	60.7	49.4	52.0	56.9	59.6	52.9	61.3	55.1	58.8	54.4	51.4	50.5	58.4	44.2	56.5	53.4	51.5	51.7	49.3	42.2	53.9	53.0	50.6	50.9	50.2	57.9	50.9	51.6
mars-21	55.0	58.5	59.1	62.5	63.4	65.7	59.3	66.6	51.8	57.1	59.8	64.7	56.9	66.3	58.9	59.9	64.0	52.7	50.8	52.8	45.6	58.0	54.3	51.1	52.6	48.0	46.4	53.3	57.4	52.6	50.6	50.5	55.4	53.2	53.6
avr-21	55.6	57.2	60.5	62.9	64.7	66.7	58.9	66.2	54.4	60.8	60.7	67.2	57.7	69.5	60.9	61.7	58.1	53.6	50.9	52.3	48.4	58.9	53.7	50.4	50.4	47.7	47.1	55.2	56.2	52.7	51.9	50.3	55.5	54.6	54.7
mai-21	56.0	57.0	62.1	63.1	66.4	65.6	59.4	64.4	58.0	64.1	62.3	69.4	59.4	69.9	65.6	61.8	58.5	53.0	50.7	53.7	47.6	61.8	57.2	51.9	49.3	48.6	47.9	56.4	57.8	52.3	52.0	52.5	50.8	55.3	53.1
juin-21	55.5	56.5	62.1	63.4	67.0	65.5	59.0	65.1	58.6	64.0	62.2	68.8	60.4	66.7	63.9	63.2	60.1	52.4	50.8	56.4	48.8	62.7	59.4	49.2	51.3	49.9	47.5	56.4	57.4	52.2	51.3	51.4	48.1	53.5	44.1
juil-21	55.4	56.2	63.4	62.8	63.9	69.7	58.0	65.9	57.4	63.3	60.3	67.4	59.0	71.1	60.4	60.8	62.2	53.0	51.0	56.7	49.6	62.0	57.6	47.5	54.0	49.1	47.0	55.8	48.6	54.0	50.3	51.3	55.3	40.1	45.1
août-21	54.1	57.2	61.1	61.4	61.8	67.3	57.5	62.6	59.3	62.8	60.9	65.8	59.5	67.7	60.3	51.6	40.1	52.7	50.9	53.6	47.1	61.0	56.0	46.5	54.1	49.8	46.6	54.1	57.9	53.8	49.2	53.3	52.3	43.7	40.2
sept-21	54.1	57.0	60.7	58.6	62.8	65.2	55.0	58.4	58.4	60.3	59.7	62.0	58.1	68.1	57.1	51.2	51.5	50.8	54.4	48.6	58.0	53.4	49.8	52.5	48.9	46.9	58.6	56.8	53.3	50.0	51.7	53.7	52.2	40.2	

PMI MANUFACTURIER – NOUVELLES COMMANDES À L'EXPORTATION

	Marchés développés																			Marchés émergents															
	A. Nord					Europe										Asie-Océanie				AMLAT		Eurasie				Moyen-Orient & Afrique		Asie							
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZELANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	ISRAËL	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
nov-20	51.8	50.2	50.5	53.0	53.7	45.4	58.4	35.9	50.1	49.6	53.9	49.2	55.5	50.0	49.2	50.9	55.3	40.4	55.1	49.7	52.4	49.5	52.4	55.1	41.4	52.0	47.1	49.5	53.3	47.6	54.8	47.5	46.8		
déc-20	51.1	54.0	50.7	54.6	54.8	49.7	57.3	38.7	51.8	53.2	60.1	52.6	55.6	48.6	50.7	52.8	38.4	55.1	52.6	50.4	47.7	49.7	44.1	44.6	51.5	47.6	52.9	51.8	40.2	51.8	41.1	52.8			
janv-21	50.1	49.9	54.0	54.7	54.0	49.6	58.8	42.3	47.7	54.5	58.1	49.8	50.4	54.1	48.4	61.4	48.2	50.9	49.9	41.9	53.3	53.7	41.3	53.4	52.4	42.6	40.5	53.5	45.9	55.2	47.4	43.9	53.9	44.2	49.9
févr-21	51.1	50.2	53.7	57.7	55.1	54.0	62.2	46.5	48.1	57.3	58.0	52.5	50.4	54.1	51.5	50.7	50.6	41.6	52.0	54.3	46.6	50.7	58.3	43.2	47.3	51.6	48.4	49.8	47.6	44.2	52.0	43.5	50.5		
mars-21	53.4	54.4	53.5	63.0	61.4	56.4	69.1	46.8	54.6	61.3	66.5	55.0	51.6	51.3	50.8	51.0	50.1	42.6	56.0	56.7	49.0	51.4	48.7	42.9	48.7	46.2	46.7	50.7	51.4	46.1	53.8	46.5	55.1		
avr-21	54.7	53.4	56.2	62.4	64.6	55.6	67.5	49.3	59.6	60.2	65.9	56.5	53.7	58.6	53.8	51.4	50.6	44.0	55.1	55.8	49.5	51.2	53.1	60.0	49.3	50.7	52.5	51.7	51.8	46.3	54.9	53.0	54.7		
mai-21	54.9	53.6	57.9	62.0	67.5	55.5	64.4	53.0	57.6	62.0	68.1	57.8	59.7	48.9	53.8	51.2	50.9	45.0	54.2	55.3	50.4	48.8	52.7	69.6	50.0	56.5	51.4	49.7	52.3	50.4	53.6	52.5	53.7		
juin-21	53.2	53.5	54.0	61.4	66.4	55.5	64.5	57.1	57.3	59.7	66.2	58.1	55.2	60.2	53.3	51.3	51.7	46.9	56.8	56.6	45.3	52.2	53.2	46.6	48.0	54.5	49.4	45.2	50.1	47.6	48.8	50.6	44.0		
juil-21	52.7	52.9	54.8	60.4	57.5	54.4	63.0	52.8	61.5	59.2	67.1	58.7	53.9	53.6	52.3	51.4	50.2	47.0	56.3	52.9	43.0	56.3	52.6	44.2	50.3	54.1	47.1	49.4	50.3	47.4	54.8	26.6	44.8		
août-21	51.0	54.5	52.8	59.1	55.3	53.9	61.0	58.4	59.3	60.3	64.7	55.1	54.5	45.1	49.3	51.3	49.7	46.5	57.3	53.3	40.2	56.1	50.4	48.7	48.2	52.3	49.8	49.2	48.0	49.5	50.6	34.6	37.2		
sept-21	51.0	53.8	54.9	55.8	57.8	50.5	56.3	56.7	55.1	58.6	59.6	54.7	49.7	51.9	50.5	51.2	48.9	45.2	54.4	49.1	45.2	54.9	46.3	48.1	52.8	49.0	52.6	47.7	49.1	51.5	44.5	27.4			

PMI DES SERVICES

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRESIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
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	54.8	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	47.8	52.8	
févr-21	52.8	59.8	45.7	45.6	45.7	41.2	48.8	43.1	49.5	55.8	46.3	47.1	52.2	42.2	51.5	50.2	55.3
mars-21	54.7	60.4	49.6	48.2	51.5	54.6	48.6	48.1	56.3	58.7	48.3	44.1	55.8	46.4	54.3	50.5	54.6
avr-21	57.0	64.7	50.5	50.3	49.9	57.7	47.3	54.6	61.0	61.0	49.5	42.9	55.2	47.1	56.3	50.3	54.0
mai-21	59.5	70.4	55.2	56.6	52.8	62.1	53.1	59.4	62.9	61.2	46.5	48.3	57.5	47.9	55.1	52.5	46.4
juin-21	57.4	64.6	58.3	57.8	57.5	63.1	56.7	62.5	62.4	57.8	48.0	53.9	56.5	47.5	50.3	51.4	41.2
juil-21	56.3	59.9	59.8	56.8	61.8	66.6	58.0	61.9	59.6	51.8	47.4	54.4	53.5	47.0	54.9	51.3	45.4
août-21	52.8	55.1	59.0	56.3	60.8	63.7	58.0	60.1	55.0	45.6	42.9	55.1	49.3	46.6	46.7	53.3	55.7
sept-21	53.4	54.9	56.4	56.2	56.2	63.7	55.5	56.9	55.4	47.8	54.6	50.5	46.9	51.7	55.2		

PMI MANUFACTURIER – EMPLOI

	Marchés développés																			Marchés émergents														
	A. Nord					Europe										Asie-Océanie				AMLAT		Eurasie				Moyen-Orient & Afrique		Asie						
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZELANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
nov-20	50.2	52.5	51.7	48.7	47.4	46.2	48.7	47.2	45.0	51.2	51.5	51.7	48.3	47.9	47.2	53.1	51.0	49.1	56.8	46.3	50.7	52.8	45.4	54.4	48.5	50.1	47.2	48.8	51.3	47.4	47.0	48.4		
déc-20																																		

PMI MANUFACTURIER : PRIX DES INTRANTS

	Marchés développés																	Marchés émergents																
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie					AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie							
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	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
nov-20	57.6	60.7	61.6	55.9	53.0	62.7	55.5	54.1	58.8	57.4	59.2	59.8	56.5	61.3	64.6		51.3	50.7	90.8	51.2	58.4	62.8	77.1	75.1	52.6		53.8		49.9	54.7	50.8	54.2	55.7	57.6
déc-20	61.0	65.2	65.3	61.4	57.5	62.2	59.0	62.0	64.8	56.8	62.2	65.5	62.8	68.0			52.1	50.6	82.7	50.8	65.8	69.5	78.5	78.2	53.0		50.1		50.1	59.2	52.3	56.2	58.5	61.8
janv-21	62.5	62.7	65.1	68.3	66.0	60.9	64.6	71.3	67.8	60.9	69.7	69.9	63.5	76.8	64.4		53.9	50.5	82.3	53.4	67.5	69.7	72.9	70.2	52.5		50.4		49.4	59.0	51.0	56.8	61.3	62.1
févr-21	65.1	65.0	73.2	73.9	76.5	68.9	69.3	78.3	73.8	64.7	70.8	78.1	69.0	80.1	74.1		55.6	50.6	83.5	56.0	73.0	75.8	76.8	66.5	52.4		50.7		50.4	58.1	51.6	58.2	62.1	57.9
mars-21	68.4	69.5	74.8	79.7	82.3	82.8	75.8	83.7	78.4	75.2	75.9	83.8	74.8	80.6	71.3		59.9	50.8	87.3	57.0	81.9	81.2	72.6	74.2	51.7		51.5		52.9	61.5	51.8	57.3	63.4	64.6
avr-21	69.7	71.7	77.2	82.2	85.7	84.6	79.0	84.3	81.8	76.3	81.6	86.3	78.3	80.4	74.1		60.4	50.9	86.8	60.3	85.8	84.5	76.3	70.3	55.1		52.7		51.1	62.0	53.8	59.4	62.9	64.3
mai-21	71.7	72.5	78.1	87.1	91.3	86.7	79.8	93.1	81.9	78.9	83.7	90.1	80.1	87.6	82.1		62.4	51.0	81.1	57.0	93.0	85.0	74.4	71.4	55.2		53.2		50.6	64.4	56.0	57.0	62.8	65.4
juin-21	70.7	72.5	82.8	88.5	91.5	81.4	80.3	92.5	83.0	80.5	89.2	93.9	83.6	89.2	78.8		63.2	51.1	84.0	59.6	93.5	88.2	76.0	75.7	55.9		53.0		51.8	56.7	55.2	57.0	63.5	57.8
juil-21	71.2	72.0	86.7	89.2	93.0	75.5	84.1	93.7	81.7	79.5	88.6	96.7	79.6	87.5	84.6		66.7	51.3	81.0	62.6	96.7	84.9	71.8	77.1	53.9		51.5		52.3	55.6	55.4	56.7	65.5	66.6
août-21	70.3	77.2	87.5	87.0	88.1	84.6	80.3	93.0	78.8	74.6	84.1	93.5	80.7	86.4	81.3		64.5	51.4	79.1	59.4	89.1	79.4	65.8	70.0	57.9		51.4		52.0	56.2	55.3	56.3	66.2	65.7
sept-21	71.2	77.4	87.0	86.9	90.2	80.1	85.5	90.3	89.6	82.9	82.3	87.8	82.7	84.4	78.1		68.0	51.7	78.1	55.3	86.5	78.1	65.0	70.2	59.3		52.5		51.4	58.6	57.3	57.5	65.7	66.0

PMI SERVICES : PRIX DES INTRANTS

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRESIL	RUSSIE	CHINE	INDE
nov-20	57.6	63.7	51.5	49.8	52.3	57.6	50.9	52.6	52.8	51.8	49.5	64.1	64.5	57.5	54.7
déc-20	58.3	64.7	53.1	51.9	55.8	54.8	50.9	51.8	57.1		51.4	66.5	60.4		55.2
janv-21	58.9	66.9	53.2	52.2	53.7	54.2	52.5	54.9	54.5	62.6	50.6	65.2	57.9	56.4	54.9
févr-21	60.4	70.1	53.2	49.7	53.2	56.5	55.6	56.2	58.6	64.4	50.2	63.8	63.8	55.6	57.1
mars-21	62.5	72.7	55.6	52.4	59.0	60.6	54.4	54.6	64.0	64.7	54.3	69.6	65.1	53.7	56.8
avr-21	63.2	73.3	57.6	55.6	60.5	59.9	52.6	60.2	64.9	69.7	54.0	69.3	62.2	54.5	57.8
mai-21	65.3	77.1	59.6	54.8	63.0	65.3	58.2	61.3	67.3	68.1	52.9	66.5	68.3	56.6	56.7
juin-21	64.1	74.2	63.2	56.0	70.0	66.5	60.0	64.4	71.8	65.4	52.5	67.5	62.4	50.9	56.5
juil-21	64.1	72.3	63.1	58.0	67.7	68.5	61.3	63.2	74.2	74.1	53.8	64.2	61.8	54.8	56.7
août-21	63.8	72.5	63.3	58.5	68.7	70.3	59.9	62.5	72.3	71.5	53.7	68.5	61.2	52.1	57.1
sept-21	65.2	74.1	65.2	63.9	67.9	70.8	60.9	65.2	73.5		54.0	73.2	63.1		55.7

PMI MANUFACTURIER : PRIX A LA PRODUCTION

	Marchés développés																	Marchés émergents																	
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie					AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie								
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS*	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
nov-20	53.2	54.7	56.2	51.6	50.3	49.3	51.7	51.5	48.7	53.4	51.7	54.7	49.9	53.7				49.3		79.9	46.1	50.0	51.1	58.3	64.3	51.7	51.6	52.3		48.3		49.5	51.4	50.3	51.5
déc-20	54.5	59.0	58.6	52.6	50.8	40.7	51.8	52.2	49.7	51.9	52.0	60.1	53.5	55.2				50.1		68.5	45.9	51.5	57.2	59.3	60.6	50.5	52.6	50.3		49.2		47.4	51.1	52.4	52.4
janv-21	55.0	55.8	60.4	52.2	51.4	44.8	52.1	51.3	50.3	54.5	52.4	55.9	53.5	57.9				51.1		65.5	47.5	51.5	57.2	59.3	60.6	50.5	52.6	50.3		49.4		47.1	53.1	51.7	51.8
févr-21	55.7	56.3	60.6	56.5	55.7	40.7	52.8	57.4	55.1	56.9	58.1	59.2	54.5	61.2				51.0		73.0	45.9	52.1	61.9	66.3	54.2	50.3	52.1	50.9		49.2		47.7	52.2	53.7	51.6
mars-21	59.3	61.6	69.1	60.9	60.8	67.1	58.3	62.8	61.2	58.1	59.9	63.3	58.5	63.7				51.9		73.3	46.7	58.7	66.0	65.3	62.1	50.4	58.3	49.0		49.5		49.7	52.0	53.1	54.6
avr-21	59.8	63.3	68.0	64.3	62.4	67.2	63.8	64.4	64.6	62.8	65.5	66.7	62.6	65.3				51.4		77.2	48.6	61.6	69.0	67.1	61.8	51.8	56.2	50.7		51.1		49.3	54.2	52.9	56.9
mai-21	62.6	65.9	70.9	69.1	67.9	68.6	65.8	70.6	66.3	64.6	72.0	70.4	65.1	68.3				51.5		76.5	47.5	65.5	73.8	66.9	62.3	51.3	50.8	51.0		49.8		52.7	53.3	51.5	58.0
juin-21	60.8	64.9	70.9	71.1	68.4	64.2	66.4	73.7	69.5	66.3	71.6	77.1	67.1	73.2				51.6		72.5	49.3	68.7	76.2	66.2	66.4	51.0	54.6	51.1		50.1		52.5	52.1	52.9	50.8
juil-21	60.3	65.2	72.8	71.9	73.2	69.1	66.8	75.1	64.9	68.9	72.6	77.1	63.9	73.1				53.3		69.5	50.0	72.6	72.6	61.1	64.7	50.7	55.1	51.9		50.4		52.1	51.7	53.2	53.6
août-21	60.1	65.1	73.2	68.6	69.0	60.0	61.6	72.6	61.0	66.0	68.1	72.4	62.7	71.6				54.4		69.3	49.5	72.6	72.0	62.3	61.1	54.4	52.0	53.1		49.6		54.8	52.3	53.5	53.9
sept-21	60.9	67.7	73.9	70.4	73.0	56.7	66.7	73.3	67.7	69.3	68.4	74.9	64.8	71.9				54.9		66.3	48.6	70.6	71.4	57.2	61.6	52.2	50.9	51.1		48.7		53.7	52.0	54.3	51.3



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

## ZONE EURO : LES ENQUÊTES DE CONFIANCE FONT PREUVE D'UNE CERTAINE RÉSISTANCE EN SEPTEMBRE

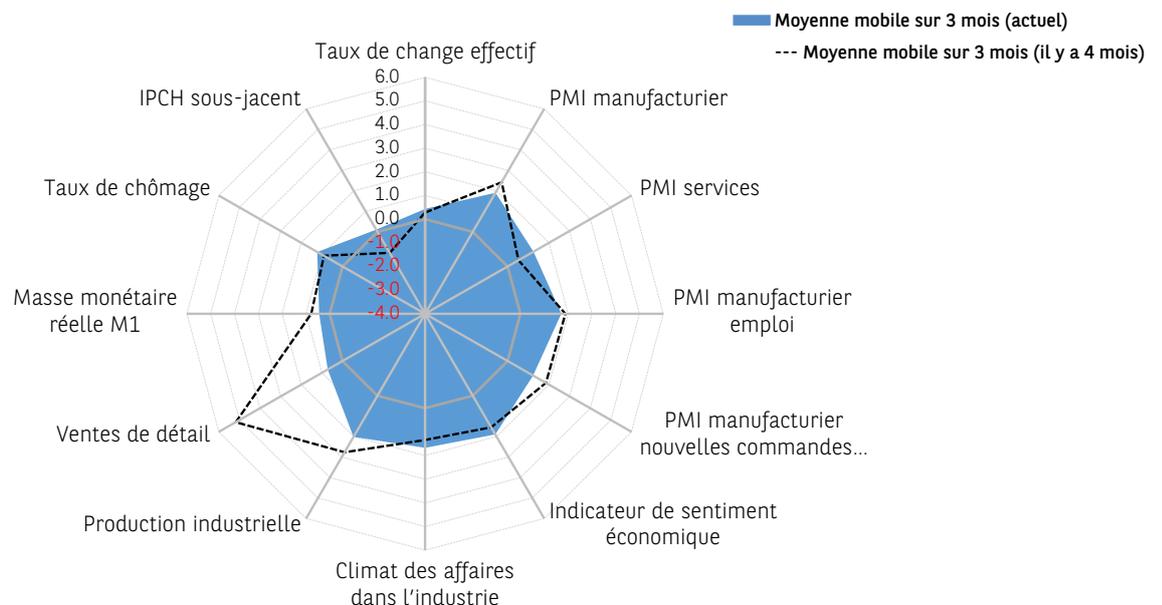
D'après notre baromètre, la situation conjoncturelle de la zone euro reste bonne (la zone en bleu dépasse l'hendécagone gris délimitant la valeur moyenne de long terme des différents indicateurs) et s'avère relativement stable par rapport au trois mois précédents (la zone en bleu est proche de celle délimitée par les pointillés), à l'exception notable des ventes au détail. Cette rétractation ne doit pas inquiéter : la baisse des taux de croissance en glissement annuel (depuis mai) relève de la normalisation après que la moyenne des trois mois précédents a été biaisée à la hausse par l'effet de base très favorable en mars et avril. On sera toutefois attentif à l'évolution de cet indicateur à l'horizon des prochains mois car il nous donnera une indication de l'ampleur de la morsure de la poussée d'inflation sur la consommation des ménages. La bonne nouvelle, en attendant, est l'effet amortisseur d'un marché du travail bien orienté (le taux de chômage est retombé à 7,5% en août, soit son niveau d'avant-crise de décembre 2019). On retiendra aussi que les ventes au détail (hors automobiles) dépassaient de 4%, en août 2021, leur niveau pré-covid, une performance tirée par l'Allemagne et la France (dont l'indicateur de ventes au détail se situe, respectivement, 7% et 5% au-dessus de son niveau d'avant-crise). En Italie, l'indicateur est tout juste revenu à son niveau pré-covid et, en Espagne, il est 3% en deçà. De manière intéressante, le palmarès est inverse du côté de la production industrielle (hors construction), à l'exception de l'Espagne dont la production demeure aussi en deçà de son niveau d'avant-crise (à hauteur de 1%). En Italie, la production dépassait de 3% son niveau pré-covid en juillet (dernier point disponible) tandis qu'en Allemagne et en France, elle était, en août, respectivement, 7% et 2% en deçà, portant la trace des difficultés du secteur automobile. Au niveau agrégé de la zone euro, la production en juillet (dernier point disponible) s'inscrivait toutefois 2% au-dessus de son niveau d'avant-crise.

Du côté des enquêtes sur le climat des affaires, c'est plutôt une impression de résistance qui se dégage des données de septembre. Les indices PMI de Markit ont certes fléchi plus nettement qu'en août (perdant 3 points pour le composite après 1 point) mais ils restent à un niveau très élevé (56,2 pour le composite, 58,6 pour l'indice manufacturier et 56,4 pour les services). L'indicateur du sentiment économique de la Commission européenne est, quant à lui, resté inchangé à 118.

Enfin, l'inflation poursuit son envolée. En septembre 2021, elle s'élève à 3,4% en glissement annuel selon l'estimation préliminaire d'Eurostat (+0,4 point par rapport à août, quasiment +4 points par rapport à septembre 2020) et retrouve son rythme le plus élevé depuis septembre 2008. Cette poussée d'inflation reste essentiellement portée par sa composante énergie (qui contribue pour moitié, à hauteur de 1,7 point). Un effet de base est également derrière le redressement de l'inflation sous-jacente (1,9%, son rythme le plus élevé depuis l'automne 2008).

Hélène Baudchon

### ZONE EURO : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

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



## ÉTATS-UNIS : LENTEUR COUPABLE

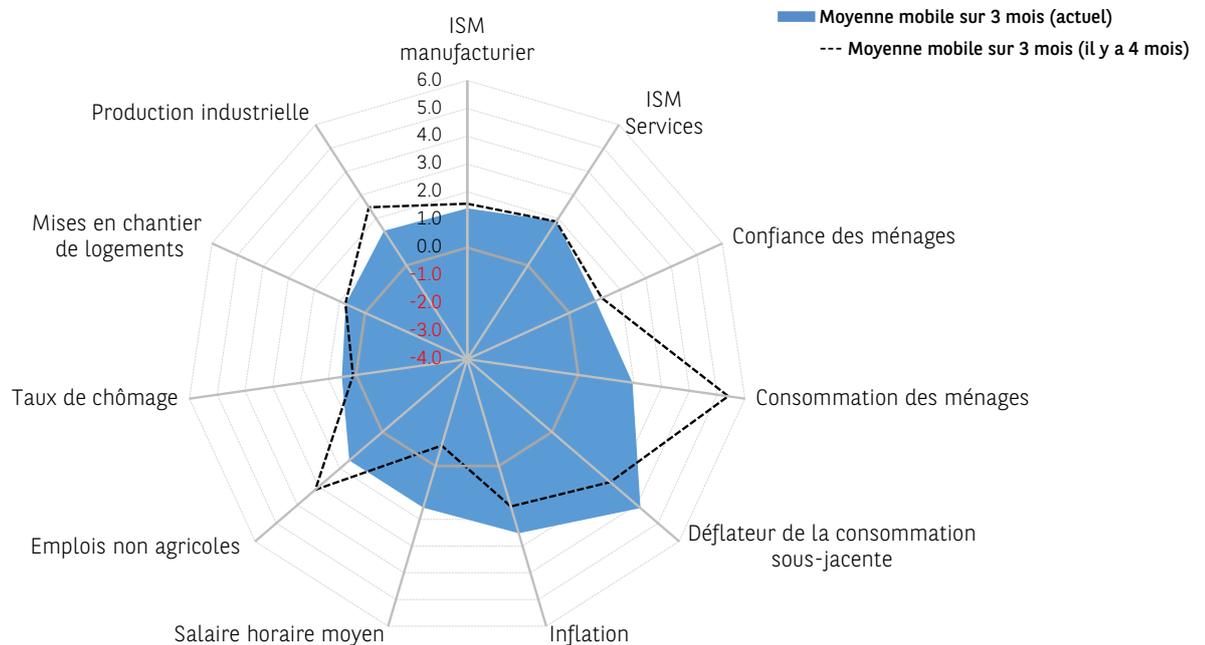
C'est l'un des paradoxes choquants de l'Amérique, berceau du miracle vaccinal contre la Covid-19 mais où les victimes quotidiennes de la maladie se comptent encore par milliers. Début octobre, le cap funeste des 700 000 morts était franchi, les États-Unis se révélant être le pays le moins immunisé du G7 (64 personnes sur 100 couvertes par au moins une dose, contre 75 en Italie ou en France). La propagation durant les mois d'été du variant « Delta » du coronavirus aura, à elle seule, été fatale à près de 100 000 personnes. Constatant que pratiquement aucune d'entre elles n'était vaccinée<sup>1</sup>, la Maison Blanche s'est décidée à hausser le ton : le 9 septembre, le président Biden signait un décret obligeant tous les personnels opérant dans l'espace fédéral (fonctionnaires, sous-traitants, enseignants du public, etc.) à se faire vacciner. Les grandes entreprises du secteur privé étaient enjointes, sous peine de sanction, à faire de même, ou, à défaut, à tester chaque semaine leurs employés. Au moment d'écrire ces lignes, le durcissement de la politique fédérale portait ses fruits, le nombre d'injections remontant pour s'établir à environ un million par jour.

Encore trop meurtrière, la vague épidémique des mois d'été a sans doute freiné la reprise de l'emploi. En septembre, l'économie américaine n'a créé que 194 000 postes hors du champ agricole (500 000 étaient attendus), ce qui porte à 1,7 million le bilan du troisième trimestre, un peu moins bon que le précédent. Sans surprise, les recrutements se concentrent dans les secteurs sensibles à la reprise des déplacements et regroupements de personnes : hôtellerie, restauration, loisirs, spectacles ; ils demeurent par ailleurs très nourris dans le commerce en ligne. À 4,8%, le taux de chômage se conforme avec un peu d'avance au chiffre attendu par la Réserve fédérale pour la fin d'année. Il est toutefois loin de refléter une situation normale, le taux d'activité des Américains restant, en particulier, très inférieur à son niveau pré-pandémique. L'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché du travail, dont témoigne le nombre élevé des vacances de postes, reste aussi un problème.

Jean-Luc Proutat

<sup>1</sup> Dans une interview donnée à CNBC en juillet, l'immunologue Anthony Fauci indiquait que, à plus de 99%, les derniers morts américains de la Covid-19 (ceux étant décédés au mois de juin) n'étaient pas vaccinés.

## ÉTATS-UNIS : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

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

## LE NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 CONTINUE DE BAISSER

Le nombre de nouveaux cas quotidiens dans le monde continue de baisser. 3,1 millions de nouveaux cas ont été enregistrés entre le 29 septembre et le 5 octobre, soit -8% par rapport à la semaine précédente (graphique 1). Le nombre de décès a également baissé de 10%, un plus bas depuis l'automne 2020. Néanmoins, en Europe la tendance des indicateurs pandémiques est à la hausse (11% de cas et 9% de décès), principalement dans les pays de l'Est. À ce jour, 6,41 milliards de doses de vaccin contre la Covid-19 ont été administrées dans le monde, ce qui porte à 46,1% la part de la population mondiale ayant reçu au moins une dose. Toutefois, dans certaines régions du monde la couverture vaccinale reste faible : seulement 2,4% des habitants des pays à faible revenu ont reçu au moins une dose (graphique 2).

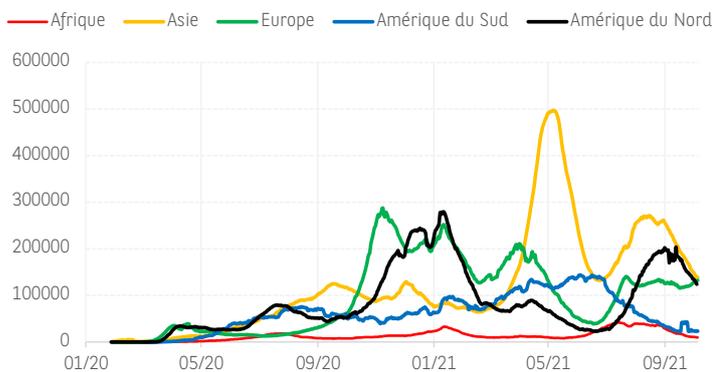
On enregistre, par ailleurs, dernièrement une baisse de la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs en France, en Italie, en Belgique, au Japon et au Royaume-Uni, alors qu'elle continue de progresser en Allemagne, en Espagne et aux États-Unis. Il convient de noter qu'en Belgique, la fréquentation se situe toujours à son niveau pré-pandémique malgré la récente baisse (graphique 3).

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB par rapport au niveau d'il y a deux ans continue de se redresser aux États-Unis et au Royaume-Uni, tandis qu'il a fléchi en Allemagne, en France, en Espagne, en Italie et au Japon après un court rebond. En Belgique, il est remonté légèrement après une courte baisse (graphique 3). Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de *Google Trends* résultant de requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'OCDE calcule cet indicateur en glissement sur deux ans afin d'éviter l'effet de base qui découlerait d'une comparaison avec les données pour 2020.

Tarik Rharrab

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

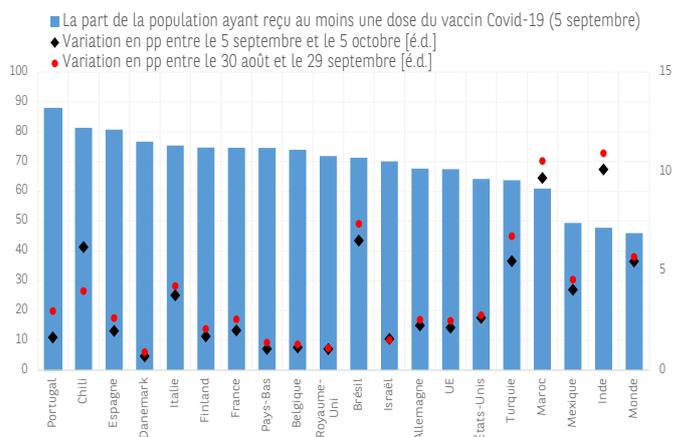
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR  
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (07/10/2021), BNP PARIBAS

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



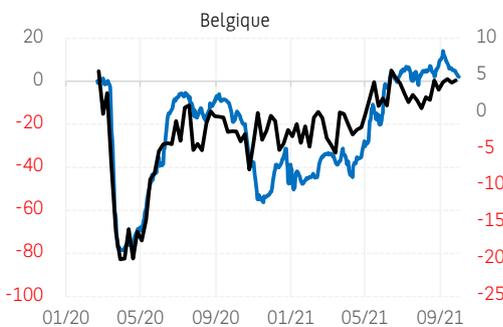
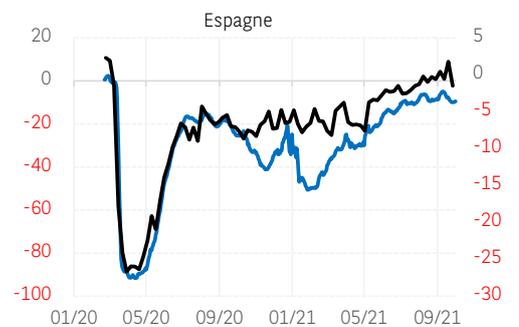
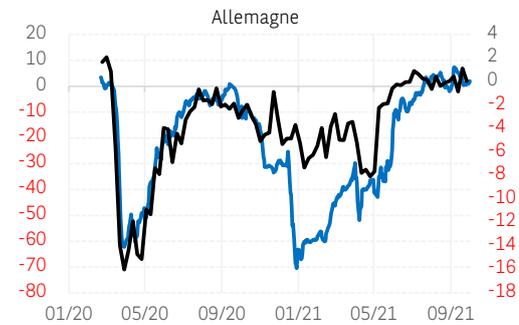
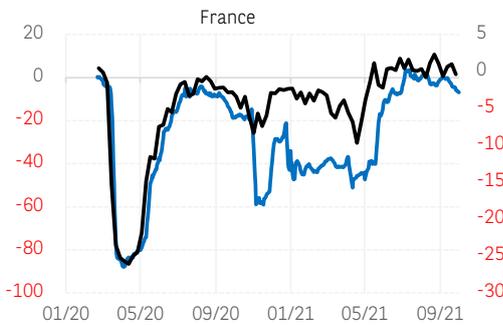
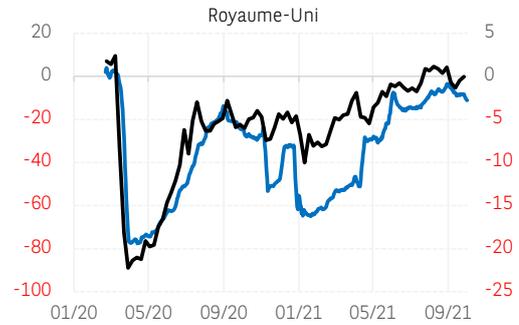
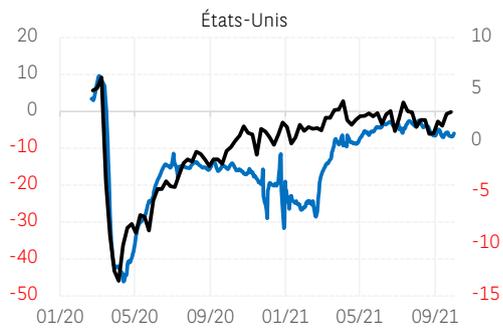
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 07/10/2021), BNP PARIBAS



MOBILITÉ ET INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE

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

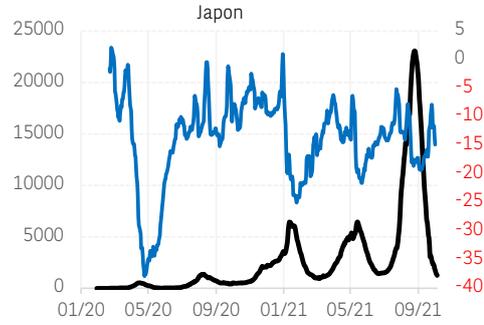
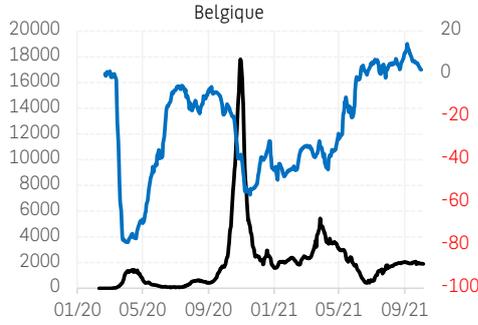
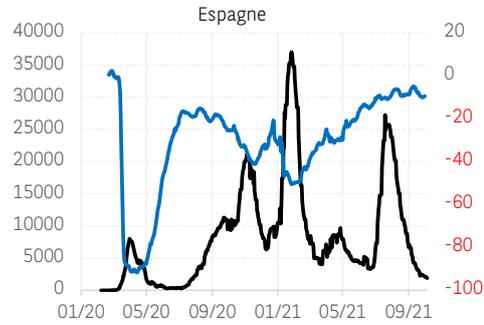
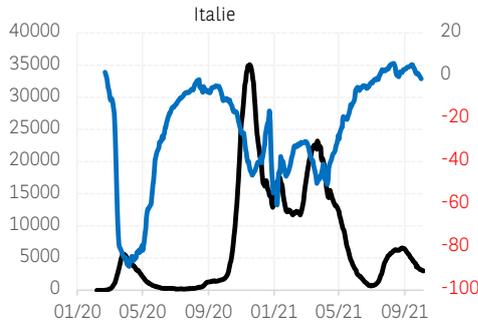
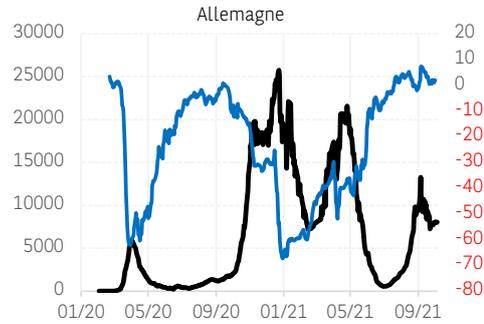
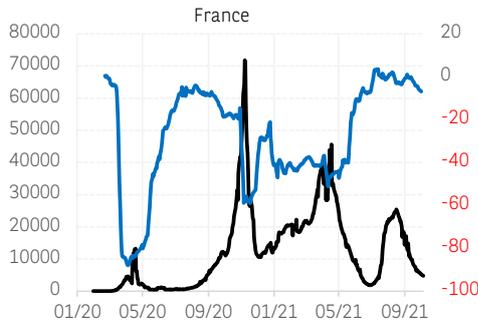
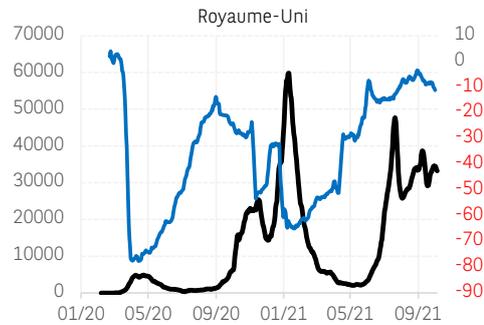
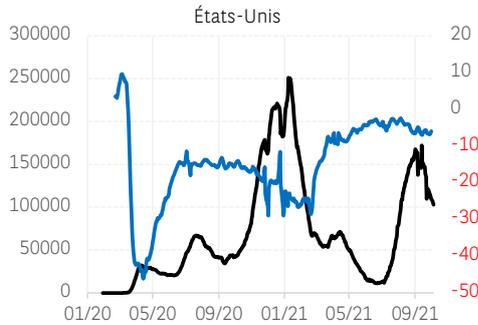


SOURCES : OCDE (07/10/2021), GOOGLE (07/10/2021), BNP PARIBAS



**NOUVEAUX CAS QUOTIDIENS ET FRÉQUENTATION DES COMMERCES ET LOISIRS**

— Nouveaux cas confirmés quotidiens de COVID-19 (moyenne mobile sur 7 jours)  
 — Fréquentation des commerces et établissements de loisirs (% , moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la référence\*) (é.d.)



SOURCES : UNIVERSITÉ JOHNS-HOPKINS (07/10/2021), GOOGLE (07/10/2021), BNP PARIBAS

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

14

## ÉTATS-UNIS

En très fort rebond jusqu'au printemps, l'économie américaine a retrouvé son niveau pré-pandémique et devait afficher un taux de croissance d'environ 6% en 2021. La deuxième partie de l'année s'annonce toutefois moins dynamique. Alors que la campagne de vaccination s'essouffle, la propagation du variant « delta » fait remonter le nombre des infections et des décès. Les enquêtes de conjoncture sont moins euphoriques. Les taux de croissance envisagés restent cependant supérieurs au potentiel et autoriseraient une résorption graduelle du déficit d'emplois liés à la pandémie, le taux de chômage étant attendu proche de la barre des 5% à l'horizon de la fin du second semestre. Compte tenu des tensions sur les approvisionnements et les prix des matières premières, l'inflation, actuellement proche de 5%, ne devrait pas fléchir immédiatement, sa décélération étant plutôt envisagée pour fin 2021, début 2022.

## CHINE

Le rebond post-Covid19 de la production industrielle et des exportations a atteint son pic en début d'année et les taux de croissance se sont normalisés. Le ralentissement de l'activité a cependant été plus marqué que prévu pendant l'été, et généralisé à l'ensemble des secteurs. Aux effets du resserrement prudent de la politique budgétaire et des conditions de crédit se sont ajoutés ceux du durcissement réglementaire dans des secteurs tels que l'immobilier et le numérique ainsi que des contraintes d'approvisionnement dans l'industrie et des nouvelles restrictions imposées face à la résurgence épidémique. À court terme, la campagne vaccinale devrait continuer d'accélérer, et les autorités devraient renforcer leur soutien monétaire et budgétaire à la demande intérieure tout en maintenant le cap du durcissement réglementaire.

## ZONE EURO

Après son rebond vigoureux au T2 2021, la croissance maintiendrait le rythme au T3 (+2,2% t/t). Les diverses contraintes pesant sur l'offre amputent la croissance au T3 et au T4 de quelques dixièmes par rapport à la prévision de juin, dixièmes qui seraient progressivement récupérés en 2022. En profil trimestriel, la croissance irait légèrement décroissant l'année prochaine. Elle resterait surtout nettement supérieure à son rythme tendanciel, soutenue par l'important stimulus monétaire et budgétaire, le déblocage de l'épargne forcée accumulée et les besoins d'investissement, au point qu'en moyenne annuelle elle serait légèrement plus élevée qu'en 2021 (5,2% après 5%), ce qui distingue la zone euro des États-Unis et du Royaume-Uni. La situation sanitaire reste un aléa baissier important. Les signes d'altération de la confiance des entreprises et de leurs marges seront également à surveiller. Quant à l'inflation, la majeure partie de sa hausse en 2021 est temporaire. Nous prévoyons qu'elle atteigne son pic au T4 (frôlant 4% en glissement annuel), avant de refluer en 2022. Elle s'établirait toutefois à un niveau plus élevé qu'avant-crise, sous l'effet du renforcement de la croissance et des efforts de « reflation » de la politique monétaire. Nos prévisions d'inflation se situent au-dessus de celles de la BCE.

## FRANCE

Avec un acquis de croissance au T2 2021 qui s'élève à près de 5%, la prévision d'une croissance de 6% sur l'ensemble de l'année a de solides chances d'être atteinte, voire légèrement dépassée. Les perspectives pour le T3 et le T4 s'annoncent cependant un peu moins positives qu'à l'approche de l'été. Les contraintes d'approvisionnement, les difficultés de recrutement et la hausse des prix des intrants viennent en effet freiner le redémarrage de manière un peu plus significative qu'attendu. Le retour à la normale de l'activité dans les secteurs du tourisme, de l'hébergement-restauration, de la culture, des divertissements, du commerce, des transports reste également freiné par la situation sanitaire. En 2022, ces différents freins devraient disparaître mais le soutien de l'effet mécanique de rattrapage du niveau d'avant-crise ira aussi en se dissipant. La croissance se normaliserait mais resterait forte, soutenue par l'impulsion budgétaire.

## TAUX &amp; CHANGES

Aux États-Unis, d'après les derniers signaux envoyés par le FOMC, le programme d'achats de titres devrait diminuer (« tapering ») sans que cela n'annonce un changement d'orientation de la politique de taux. Nous prévoyons néanmoins une augmentation des taux fédéraux au 2<sup>nd</sup> semestre de 2022 en réponse à la baisse attendue du taux de chômage. Dans ce contexte, les rendements des obligations d'État américaines à 10 ans devraient augmenter cette année et au 1<sup>er</sup> semestre 2022, avant de fluctuer sans tendance claire. Par ailleurs, les rendements devraient culminer moins haut qu'au cours des précédents cycles.

Dans la zone euro, la BCE maintiendra sa politique très accommodante centrée sur les achats d'actifs et la *forward guidance*, en vue de générer une remontée durable de l'inflation vers son objectif. Les conclusions de la revue stratégique confirment clairement cette orientation. Nous prévoyons l'arrêt fin mars 2022 des achats nets d'actifs dans le cadre du Programme d'achats d'urgence pandémique (PEPP) une fois la phase aigüe de la pandémie passée. À cette occasion, les volumes mensuels au titre du programme traditionnel d'achats d'ac-

tifs devraient être augmentés afin d'éviter de perturber les marchés financiers. Les rendements du Bund à 10 ans devraient se tendre jusqu'au premier semestre 2022 au vu de la croissance du PIB, de l'environnement inflationniste, mais aussi des rendements américains. Le Bund devrait ensuite fluctuer sans tendance claire.

Les *spreads* souverains pourraient s'élargir quelque peu au quatrième trimestre de cette année et au début de 2022 du fait de l'incertitude liée aux élections. L'écartement devrait être limité compte tenu des achats actuels de la BCE et de la perspective d'une augmentation du programme d'achat (APP) après l'arrêt du PEPP.

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

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

## CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB			Inflation		
	2021 e	2022 e	2023 e	2021 e	2022 e	2023 e
États-Unis	6.0	5.3	3.3	4.2	2.8	2.4
Japon	2.1	2.4	1.6	-0.2	0.3	0.5
Royaume-Uni	7.0	6.3	2.1	2.3	3.3	2.0
Zone euro	5.0	5.2	2.3	2.4	2.1	1.7
Allemagne	2.8	5.3	2.4	3.0	2.4	1.9
France	6.3	4.3	2.1	2.0	1.9	1.6
Italie	6.3	5.1	2.8	1.9	2.2	1.4
Espagne	6.1	6.4	3.4	2.6	2.2	1.4
Chine	7.8	5.6	5.4	1.2	2.8	2.5
Inde*	7.0	11.2	6.2	5.4	4.5	4.3
Brésil	5.0	1.5	2.0	7.8	6.3	3.6
Russie	4.5	3.3	2.6	6.0	5.0	4.1

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS)  
ANNÉE FISCALE 1<sup>er</sup> AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1

## TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

## Taux d'intérêt, %

Fin de période		T4 2021 e	T2 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	0.25	0.25	0.50	1.25
	Treas. 10a	1.70	1.90	2.00	1.90
Z. euro	Taux de dépôt	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
	Bund 10a	-0.10	0.00	-0.10	0.10
	OAT 10a	0.40	0.40	0.20	0.40
	BTP 10 ans	1.10	1.10	1.00	1.20
R-Uni	BONO 10 ans	0.70	0.70	0.70	0.90
	Taux BoE	0.10	0.30	0.50	0.80
Japon	Gilt 10a	0.90	1.10	1.10	1.20
	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	JGB 10a	0.10	0.20	0.20	0.20

## Taux de change

Fin de période		T4 2021 e	T2 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
USD	EUR / USD	1.15	1.13	1.12	1.10
	USD / JPY	111	112	114	116
	GBP / USD	1.37	1.36	1.37	1.38
EUR	EUR / GBP	0.84	0.83	0.82	0.80
	EUR / JPY	128	127	128	128

## Pétrole

Fin de période		T4 2021 e	T2 2022 e	T4 2022 e	T4 2023 e
Pétrole	USD/baril	74	72	73	80

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



## CALENDRIER ACTUALISÉ

15

## DERNIERS INDICATEURS

Les données PMI n'ont guère évolué par rapport aux estimations « flash » publiées la semaine précédente pour divers pays. Les PMI composite et ceux relatifs aux services demeurent à un niveau élevé - leur évolution récente est commentée dans le Pulse consacré aux PMI - à l'exception du Japon, où leurs chiffres sont encore inférieurs à 50. Fait important, ces données se sont améliorées en Chine. Aux États-Unis, l'indice ISM des services a enregistré une hausse légère et inattendue. La croissance des commandes des usines allemandes a ralenti beaucoup plus que dans les prévisions du consensus. La croissance mensuelle des ventes au détail dans la zone euro s'est révélée positive en août, cette hausse a été, toutefois, inférieure aux attentes. Au Japon, la composante « perspectives » de l'enquête EcoWatchers a enregistré un grand bond, dépassant largement les prévisions. Le rapport sur le marché du travail aux États-Unis a créé la déception par rapport aux attentes en matière de création d'emplois, bien que cela reflète en partie une baisse de l'emploi dans les professions (hors enseignants) liées à l'éducation. Par ailleurs, il y a eu une révision à la hausse des créations d'emplois au cours des deux mois précédents. La baisse du taux de chômage reflète un taux d'activité plus faible.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
04/10/2021	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Août	0,5%	0,6%	0,5%
04/10/2021	États-Unis	Expéditions de biens d'équipement civils hors aéronautique	Août	--	0,8%	0,7%
05/10/2021	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Sept.	--	47,8	47,4
05/10/2021	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Sept.	--	47,9	47,7
05/10/2021	France	Production industrielle m/m	Août	0,4%	1,0%	0,5%
05/10/2021	France	PMI des services (Markit)	Sept.	56,0	56,2	56,0
05/10/2021	France	PMI composite (Markit)	Sept.	55,1	55,3	55,1
05/10/2021	Allemagne	PMI des services (Markit)	Sept.	56,0	56,2	56,0
05/10/2021	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Sept.	55,3	55,5	55,3
05/10/2021	Zone euro	PMI des services (Markit)	Sept.	56,3	56,4	56,3
05/10/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Sept.	56,1	56,2	56,1
05/10/2021	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Sept.	54,6	55,4	54,6
05/10/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Sept.	54,1	54,9	54,1
05/10/2021	Zone euro	IPP m/m	Août	1,3%	1,1%	2,5%
05/10/2021	Zone euro	IPP g.a.	Août	13,5%	13,4%	12,4%
05/10/2021	États-Unis	PMI des services (Markit)	Sept.	54,4	54,9	54,4
05/10/2021	United States	PMI composite (Markit)	Sept.	--	55,0	54,5
05/10/2021	United States	ISM des services	Sept.	59,9	61,9	61,7
06/10/2021	Allemagne	Commandes manufacturières	Août	16,4%	11,7%	26,1%
06/10/2021	Allemagne	PMI bâtiment (Markit/CIPS)	Sept.	--	47,1	44,6
06/10/2021	Royaume-Uni	PMI bâtiment (Markit/CIPS)	Sept.	54,0	52,6	55,2
06/10/2021	Zone euro	Ventes de détail m/m	Août	0,8%	0,3%	-2,6%
07/10/2021	United States	Demandes initiales d'assurance chômage	Oct.	348k	326k	364k
08/10/2021	Chine	PMI composite (Caixin)	Sept.	--	51,4	47,2
08/10/2021	Chine	PMI des services (Caixin)	Sept.	49,2	53,4	46,7
08/10/2021	États-Unis	Evolution de l'emploi non-agricole	Sept.	500k	194k	366k
08/10/2021	États-Unis	Taux de chômage	Sept.	5,1%	4,8%	5,2%
08/10/2021	États-Unis	Salaires horaires moyen m/m	Sept.	0,4%	0,6%	0,4%
08/10/2021	États-Unis	Nombre d'heures hebdomadaires travaillées	Sept.	34,7	34,8	34,6
08/10/2021	États-Unis	Taux d'activité	Sept.	61,8%	61,6%	61,7%
08/10/2021	États-Unis	Taux de sous-emploi	Sept.	--	8,5%	8,8%
08/10/2021	Japon	Enquête EcoWatchers (conjuncture)	Sept.	43,0	42,1	34,7
08/10/2021	Japon	Enquête EcoWatchers (perspectives)	Sept.	48,5	56,6	43,7

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

16

## INDICATEURS À SUIVRE

Une semaine plutôt calme nous attend en termes de publication de données. Les chiffres de l'inflation seront publiés en Allemagne, en France, aux États-Unis et en Chine. La Banque de France publiera son indice du sentiment industriel et les résultats de l'enquête ZEW seront disponibles pour l'Allemagne et la zone euro. La Chine publiera des données sur ses exportations et importations. Aux États-Unis, l'attention se portera sur les minutes de la réunion du FOMC et sur les déclarations faites sur la réduction du rythme des achats d'actifs. Sont attendus également, le chiffre des ventes au détail et des demandes initiales d'assurance chômage, le sentiment des petites entreprises et celui de l'Université du Michigan.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
11/10/2021	Royaume-Uni	PIB mensuel 3m/3m	Août	--	3,60%
11/10/2021	Royaume-Uni	PIB mensuel m/m	Août	--	0,10%
11/10/2021	France	Sentiment industriel de la Banque de France	Sept.	--	104
12/10/2021	Royaume-Uni	Evolution de l'emploi 3m/3m	Août	--	183k
12/10/2021	Allemagne	Attentes (Enquête ZEW)	Oct.	--	26,5
12/10/2021	Allemagne	Conjoncture (Enquête ZEW)	Oct.	--	31,9
12/10/2021	Zone euro	Attentes (Enquête ZEW)	Oct.	--	31,1
12/10/2021	États-Unis	Optimisme des petites entreprises (NFIB)	Sept.	--	100,1
13/10/2021	Japon	Commandes de machines de base m/m	Août	--	0,90%
13/10/2021	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Sept.	--	4,10%
13/10/2021	Zone euro	Production industrielle m/m	Août	--	1,50%
13/10/2021	États-Unis	IPC m/m	Sept.	0,30%	0,30%
13/10/2021	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie	Sept.	0,20%	0,10%
13/10/2021	États-Unis	IPC g.a.	Sept.	5,30%	5,30%
13/10/2021	États-Unis	IPC g.a.hors alimentation et énergie	Sept.	4,00%	4,00%
13/10/2021	États-Unis	Minutes de la réunion du FOMC	Sept.	--	--
13/10/2021	Chine	Exportations g.a.	Sept.	--	15,70%
13/10/2021	Chine	Importations g.a.	Sept.	--	23,10%
14/10/2021	Chine	IPC g.a.	Sept.	0,90%	0,80%
14/10/2021	Chine	IPP g.a.	Sept.	10,50%	9,50%
14/10/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Oct.	--	--
14/10/2021	États-Unis	PPI Ex Food and Energy YoY	Sept.	--	6,70%
15/10/2021	Zone euro	Immatriculations nouveaux véhicules EU27	Sept.	--	-19,10%
15/10/2021	France	IPC harmonisé m/m	Sept.	--	-0,20%
15/10/2021	France	IPC harmonisé g.a.	Sept.	--	2,70%
15/10/2021	États-Unis	Ventes de détail m/m	Sept.	-0,20%	0,70%
15/10/2021	États-Unis	Ventes de détail (Control Group)	Sept.	0,50%	2,50%
15/10/2021	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Oct.	--	72,8
15/10/2021	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Oct.	--	80,1
15/10/2021	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Oct.	--	68,1
15/10/2021	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Oct.	--	4,60%
15/10/2021	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Oct.	--	3,00%

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

17

<a href="#">Suivi trimestriel de la conjoncture économique dans l'OCDE et en Chine</a>	EcoPerspectives	8 octobre 2021
<a href="#">Inde : consolidation en cours</a>	EcoTVWeek	8 octobre 2021
<a href="#">Zone euro : l'inflation au plus haut depuis 2008</a>	Graphique de la semaine	6 octobre 2021
<a href="#">Global : La mauvaise inflation brouille les perspectives économiques</a>	EcoWeek	4 octobre 2021
<a href="#">Dégradation des finances publiques en Colombie : Pourquoi et doit-on s'en inquiéter ?</a>	EcoTVWeek	1 octobre 2021
<a href="#">Inde : légère consolidation budgétaire</a>	Graphique de la semaine	29 septembre 2021
<a href="#">Désynchronisation monétaire : un casse-tête en perspective ?</a>	EcoWeek	27 septembre 2021
<a href="#">Économie mondiale : Le surcroît de dépôts créés ne va pas s'évaporer</a>	EcoTVWeek	24 septembre 2021
<a href="#">Espagne : le chemin tortueux vers une réindustrialisation</a>	EcoConjoncture	23 septembre 2021
<a href="#">Chine : le maquis des finances publiques</a>	EcoConjoncture	23 septembre 2021
<a href="#">Zone euro : les PGE représentent 6,9% des prêts aux entreprises</a>	Graphique de la semaine	22 septembre 2021
<a href="#">Royaume-Uni : Taxes are coming, le point sur la conjoncture britannique à l'automne</a>	EcoFlash	22 septembre 2021
<a href="#">Zone euro : orientation à la hausse des risques inflationnistes</a>	EcoWeek	20 septembre 2021
<a href="#">France : deuxième étape de la stratégie de sortie de crise</a>	EcoTVWeek	17 septembre 2021
<a href="#">Grèce : une reprise d'activité plus solide qu'espéré</a>	Graphique de la semaine	15 septembre 2021
<a href="#">Zone euro : BCE, une orientation accommodante dont on ne voit pas la fin</a>	EcoWeek	13 septembre 2021
<a href="#">Croissance turque : ne pas abuser des bonnes choses</a>	EcoTVWeek	10 septembre 2021
<a href="#">Édition de septembre</a>	Le Petit Atlas de l'économie française	9 septembre 2021
<a href="#">Zambie : un répit pour une économie surendettée</a>	Graphique de la Semaine	8 septembre 2021
<a href="#">La Réserve fédérale adapte sa forward guidance : la BCE va-t-elle lui emboîter le pas?</a>	EcoWeek	6 septembre 2021
<a href="#">Le message rassurant de Jerome Powell</a>	EcoTVWeek	3 septembre 2021
<a href="#">États-Unis : un nouvel outil de gestion pour juguler les tensions sur les taux monétaires</a>	Graphique de la Semaine	1er septembre 2021
<a href="#">Global : La croissance économique atteint sa vitesse limite</a>	EcoWeek	30 août 2021



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change



## CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



## EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



## PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



## ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



## ECOWEEK

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



## ECOTV

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



## ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS

Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34

Internet : [www.group.bnpparibas.com](http://www.group.bnpparibas.com) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)

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



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change