

2-3

## ÉDITORIAL

BCE : une orientation accommodante dont on ne voit pas la fin

4-5

## REVUE DES MARCHÉS

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

6-11

## BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques d'un pays et de l'écart par rapport au consensus : zone euro, Italie, Espagne, mobilité et vaccination

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.

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

## BCE: UNE ORIENTATION ACCOMMODANTE DONT ON NE VOIT PAS LA FIN

Les nouvelles projections macroéconomiques de la Banque centrale européenne ont de quoi refroidir l'optimisme des épargnants, qui espéraient que plusieurs années de croissance supérieure au potentiel ouvriraient la voie à un relèvement des taux directeurs. Il est clair qu'au stade actuel, certaines conditions des indications prospectives (*forward guidance*) sur les taux d'intérêt, qui ont été récemment révisées, ne sont pas remplies. À en juger par les dernières projections de la BCE, ce devrait être encore le cas en 2023, même dans l'hypothèse d'un scénario de reprise en douceur. La lente augmentation de l'inflation sous-jacente ne sera probablement pas estimée satisfaisante. Les épargnants n'ont plus qu'à espérer que l'interaction entre croissance et inflation évolue ou que les projections de la BCE se révèlent trop prudentes.

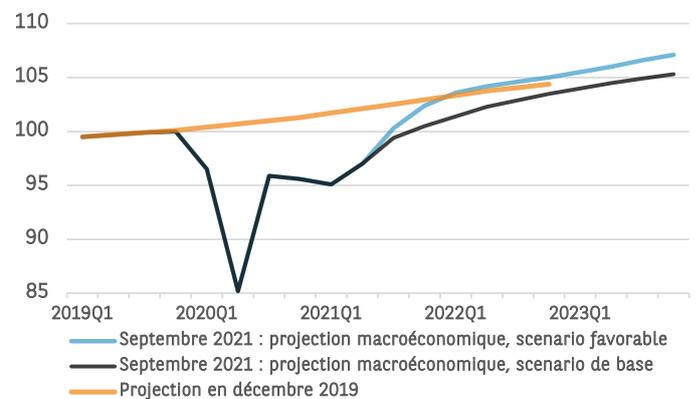
La réunion de la BCE n'a pas créé de surprise. Le recalibrage du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) était largement attendu et les questions ont essentiellement porté sur le sens de cette décision : s'agit-il ou non d'un tapering (réduction des achats d'actifs)? Non sans une pointe d'humour, Christine Lagarde a répondu — « *the lady isn't tapering* » — faisant ainsi clairement comprendre qu'elle n'entendait pas couper le robinet. La réponse plus technique est la suivante : le volume global du PEPP étant préétabli, une légère réduction du rythme des achats d'actifs ne va pas modifier l'injection cumulée de liquidité *in fine*.

Quant aux questions clés — les achats nets au titre du PEPP prendront-ils fin en mars 2022? Les achats mensuels nets au titre du programme « normal » d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) vont-ils augmenter? Ce dernier programme bénéficiera-t-il d'une plus grande souplesse?, etc. — il faudra attendre la réunion du mois de décembre pour avoir davantage d'informations. Ces propos rejoignent le message délivré par Philip Lane, économiste en chef de la BCE, dans une interview récente accordée à Reuters, selon lequel il n'y a pas urgence à prendre une décision : la clôture du PEPP ne constitue pas, en effet, un tapering classique dès lors que l'APP reste en vigueur.

Les marchés financiers n'ont donc pas à être informés largement à l'avance<sup>1</sup>. Cela laisse également plus de temps pour essayer de rapprocher les points de vue des membres du Conseil des gouverneurs. La décision de recalibrage a fait l'unanimité, a déclaré la présidente de la BCE qui, avec un brin d'ironie, s'est dite désolée pour « *ceux qui se plaisent à opposer colombes et faucons* »<sup>2</sup>. Il sera probablement plus difficile de parvenir à un résultat comparable lors de la réunion de décembre prochain. La BCE devra, en tout cas, éviter de donner l'impression qu'elle resserre sa politique monétaire, car, au vu des nouvelles projections de

ses services et des indications prospectives de la banque centrale en termes d'assouplissement quantitatif, cela serait prématuré. Certes, le message concernant la croissance est positif. Le PIB réel devrait croître vigoureusement cette année et la croissance devrait rester robuste en 2022 et, en 2023, très supérieure à son potentiel. Le PIB réel devrait dépasser son niveau de pré-crise au quatrième trimestre de cette année, soit trois mois avant la date prévue et, vers la fin de 2022, s'approcher de la projection faite avant la pandémie. Pour autant, ces perspectives positives pour la croissance ne devraient pas se traduire par un rebond significatif de l'inflation. L'inflation totale devrait culminer au quatrième trimestre de cette année pour se replier ensuite tandis que l'inflation sous-jacente — IPCH hors alimentation et énergie — devrait légèrement augmenter. Cette situation est due, tout au moins en partie, aux coûts unitaires de main-d'œuvre, freinés

### ZONE EURO : CROISSANCE DU PIB RÉEL (GLISSEMENT ANNUEL EN %)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : PROJECTIONS DE LA BCE, BNP PARIBAS

<sup>1</sup> Interview de Philip R. Lane, membre du Comité exécutif de la BCE, par Balazs Koranyi et Frank Siebelt (Reuters), 25 août 2021.

<sup>2</sup> Déclaration de politique monétaire et conférence de presse, Christine Lagarde, présidente de la BCE et Luis de Guindos, vice-président de la BCE, Frankfurt am Main, 9 septembre 2021.

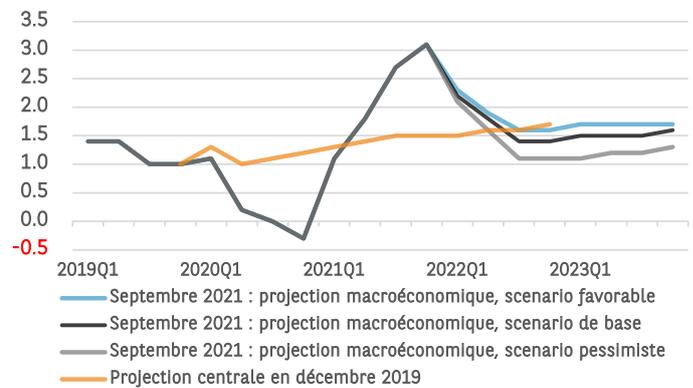
Les dernières projections de la BCE ont de quoi refroidir l'optimisme des épargnants qui tablaient sur plusieurs années de croissance supérieure au potentiel pour ouvrir la voie à un relèvement des taux directeurs. C'est à peine s'ils peuvent espérer que l'interaction entre croissance et inflation évolue ou que les projections de la BCE se révèlent trop prudentes.

par l'accélération attendue des gains de productivité. Résultat, l'inflation totale comme l'inflation sous-jacente devraient s'inscrire à 1,5 % en 2023, un niveau qui reste nettement inférieur à l'objectif. Il est important de noter que ce serait toujours le cas dans un scénario plus favorable, avec une inflation à 1,7 % en 2023<sup>3</sup>.

Ces projections ont de quoi refroidir l'optimisme des épargnants, qui espéraient que plusieurs années de croissance supérieure au potentiel ouvriraient la voie à un relèvement des taux directeurs à l'horizon des prévisions. Les indications prospectives récemment mises à jour sur les taux d'intérêt établissent trois conditions à remplir avant un relèvement des taux directeurs<sup>4</sup>. Or, ces trois conditions ne sont pas satisfaites aujourd'hui. Même si l'inflation totale est supérieure à l'objectif, cela ne devrait pas durer. D'après les dernières projections de la BCE, il semble que ce devrait encore être le cas en 2023, même dans l'hypothèse d'un scénario plus favorable. La lente progression de l'inflation sous-jacente ne serait probablement pas jugée satisfaisante. Les épargnants n'ont plus qu'à espérer que l'interaction entre croissance et inflation évolue ou que les projections de la BCE se révèlent trop prudentes.

**William De Vijlder**

#### ZONE EURO : INFLATION (GLISSEMENT ANNUEL EN %)



GRAPHIQUE 2

SOURCES : PROJECTIONS DE LA BCE, BNP PARIBAS

3 « Un scénario plus favorable table sur une résolution de la crise sanitaire d'ici la fin 2021 et sur un fort rebond de l'activité économique... [Il] envisage un niveau supérieur d'efficacité des vaccins, y compris s'agissant des nouveaux variants du virus, et un degré plus élevé d'acceptation par le public entraînant une légère augmentation seulement des infections dans la durée. Cela permettrait un assouplissement plus rapide des mesures d'endiguement et leur suppression d'ici la fin 2021, ce qui induirait aussi une limitation accrue des coûts économiques et des effets de confiance robustes et positifs ». Source : Projections macroéconomiques pour la zone euro, établies par les services de la BCE, BCE, septembre 2021.

4 D'après la *forward guidance*, trois conditions clés doivent être remplies avant tout relèvement des taux d'intérêt. La BCE doit constater que l'inflation atteint 2 % bien avant la fin de son horizon de projection. De plus, l'inflation doit se maintenir à 2 % « durablement sur le reste de son horizon de projection ». Enfin, les progrès de l'inflation sous-jacente vers l'objectif doivent être jugés suffisants. Source : Philip Lane, *The new monetary policy strategy: implications for rate forward guidance*, Blog de la BCE, 19 août 2021.



## REVUE DES MARCHÉS

4

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 3-9-21 au 10-9-21

↘ CAC 40	6 690	▶ 6 664	-0.4 %
↘ S&P 500	4 535	▶ 4 459	-1.7 %
↗ Volatilité (VIX)	16.4	▶ 21.0	+4.5 pb
↗ Euribor 3m (%)	-0.55	▶ -0.54	+0.4 pb
↗ Libor \$ 3m (%)	0.12	▶ 0.12	+0.0 pb
↗ OAT 10a (%)	-0.09	▶ -0.08	+1.2 pb
↗ Bund 10a (%)	-0.36	▶ -0.33	+2.9 pb
↗ US Tr. 10a (%)	1.32	▶ 1.34	+1.9 pb
↘ Euro vs dollar	1.19	▶ 1.18	-0.4 %
↘ Or (once, \$)	1 834	▶ 1 794	-2.1 %
↘ Pétrole (Brent, \$)	72.7	▶ 71.6	-1.5 %

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 21		+bas 21		Rendements (%)	+haut 21		+bas 21			
€ BCE	0.00	0.00	01/01	0.00	01/01	€ Moy. 5-7a	-0.30	-0.03	le 19/05	-0.46	le 04/01
Eonia	-0.49	-0.47	26/01	-0.50	01/01	Bund 2a	-0.72	-0.64	le 23/06	-0.78	le 04/08
Euribor 3m	-0.54	-0.53	07/05	-0.56	06/01	Bund 10a	-0.33	-0.11	le 20/05	-0.60	le 04/01
Euribor 12m	-0.50	-0.47	20/04	-0.52	02/02	OAT 10a	-0.08	0.23	le 17/05	-0.41	le 04/01
\$ FED	0.25	0.25	01/01	0.25	01/01	Corp. BBB	0.58	0.79	le 20/05	0.43	le 05/08
Libor 3m	0.12	0.24	13/01	0.11	09/09	Treas. 2a	0.20	0.26	le 01/07	0.11	le 05/02
Libor 12m	0.22	0.34	01/01	0.22	06/09	Treas. 10a	1.34	1.75	le 31/03	0.91	le 01/01
£ Bque Angl	0.10	0.10	01/01	0.10	01/01	High Yield	4.61	4.87	le 09/03	4.52	le 29/06
Libor 3m	0.06	0.09	24/03	0.03	01/01	£ Gilt. 2a	0.14	0.16	le 31/08	-0.08	le 04/01
Libor 12m	0.24	0.24	09/09	0.07	11/01	Gilt. 10a	0.76	0.93	le 13/05	0.21	le 04/01

Au 10-9-21

Au 10-9-21

## TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 21		+bas 21		2021	
USD	1.18	1.23 le 06/01	1.17 le 20/08	-3.3%		
GBP	0.85	0.91 le 06/01	0.85 le 10/08	-4.6%		
CHF	1.09	1.11 le 04/03	1.07 le 17/08	+0.4%		
JPY	129.99	133.97 le 28/05	125.22 le 18/01	+2.9%		
AUD	1.60	1.64 le 20/08	1.53 le 18/03	+1.2%		
CNY	7.62	8.00 le 01/01	7.59 le 19/08	-4.7%		
BRL	6.19	6.95 le 03/03	5.88 le 24/06	-2.6%		
RUB	86.49	92.47 le 20/04	86.04 le 18/06	-4.4%		
INR	86.98	90.39 le 23/04	85.30 le 27/03	-2.7%		

Au 10-9-21 Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 21		+bas 21		2021		2021(1)	
Pétrole, Brent	71.6	77.2 le 05/07	51.2 le 04/01	+38.0%	+42.7%			
Or (once)	1 794	1 947 le 05/01	1 682 le 08/03	-5.4%	-2.2%			
Métaux, LME	4 313	4 402 le 11/05	3 415 le 01/01	+26.3%	+30.6%			
Cuivre (tonne)	9 685	10 449 le 11/05	7 749 le 01/01	+25.0%	+29.2%			
Blé (tonne)	223	2.9 le 07/05	223 le 10/09	-9.8%	-6.8%			
Mais (tonne)	205	2.9 le 07/05	188 le 04/01	+8.6%	+12.2%			

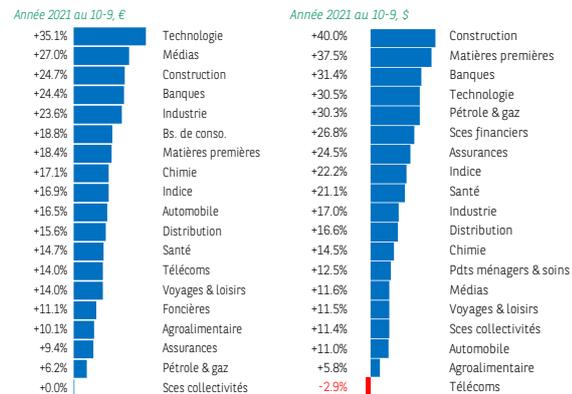
Au 10-9-21 Variations

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21		+bas 21		2021	
<b>Monde</b>							
MSCI Monde	3 122	3 170 le 06/09	2 662 le 29/01	+16.1%			
<b>Amérique du Nord</b>							
S&P500	4 459	4 537 le 02/09	3 701 le 04/01	+18.7%			
<b>Europe</b>							
EuroStoxx50	4 170	4 246 le 06/09	3 481 le 29/01	+17.4%			
CAC 40	6 664	6 896 le 13/08	5 399 le 29/01	+20.0%			
DAX 30	15 610	15 977 le 13/08	13 433 le 29/01	+13.8%			
IBEX 35	8 695	9 281 le 14/06	7 758 le 29/01	+7.7%			
FTSE100	7 029	7 220 le 11/08	6 407 le 29/01	+8.8%			
<b>Asie Pacifique</b>							
MSCI, loc.	1 188	1 188 le 10/09	1 044 le 06/01	+13.7%			
Nikkei	30 382	30 468 le 16/02	27 013 le 20/08	+10.7%			
<b>Emergents</b>							
MSCI Emergents (\$)	1 309	1 445 le 17/02	1 221 le 20/08	+1.4%			
Chine	96	130 le 17/02	87 le 20/08	-11.5%			
Inde	853	858 le 06/09	659 le 29/01	+27.1%			
Bésil	1 729	2 098 le 24/06	1 561 le 09/03	-7.2%			
Russie	816	821 le 06/09	647 le 01/02	+20.7%			

Au 10-9-21 Variations

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



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

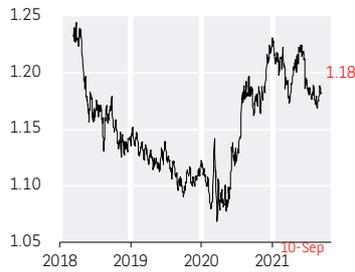


BNP PARIBAS

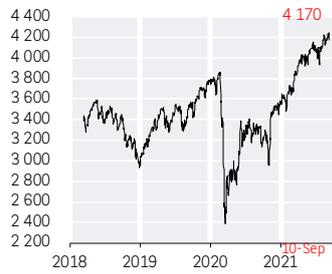
La banque  
d'un monde  
qui change

# REVUE DES MARCHÉS

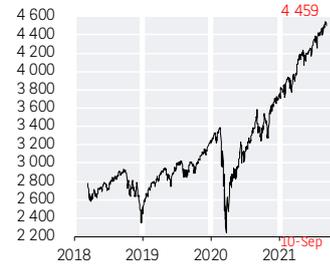
## EURO-DOLLAR



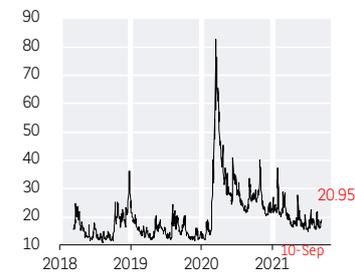
## EUROSTOXX50



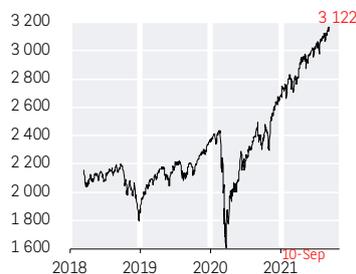
## S&P500



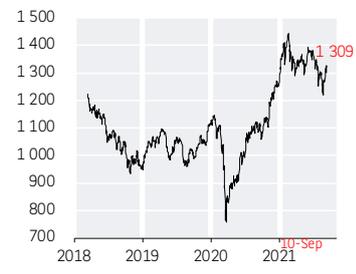
## VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



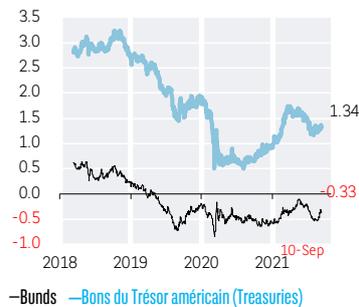
## MSCI MONDE (USD)



## MSCI ÉMERGENTS (USD)



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

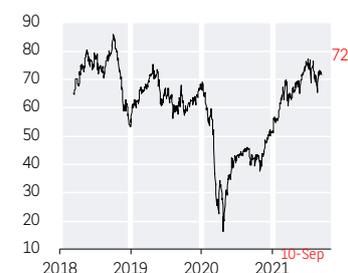


## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

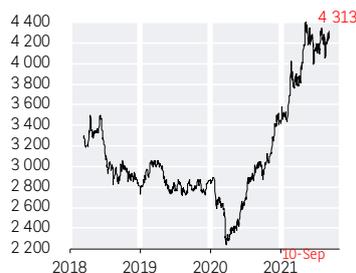
Année 2021 au 10-9, €

0.98%	Grèce	134 pb
0.71%	Italie	107 pb
0.34%	Espagne	71 pb
0.24%	Portugal	61 pb
-0.08%	France	29 pb
-0.09%	Belgique	28 pb
-0.17%	Finlande	19 pb
-0.29%	Autriche	7 pb
-0.31%	Irlande	6 pb
-0.33%	Allemagne	3 pb
-0.37%	P-Bas	

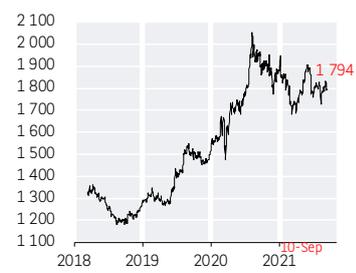
## PÉTROLE (BRENT, USD)



## MÉTAUX (LMEX, USD)



## OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



## ZONE EURO : REBOND VIGOREUX AU DEUXIÈME TRIMESTRE

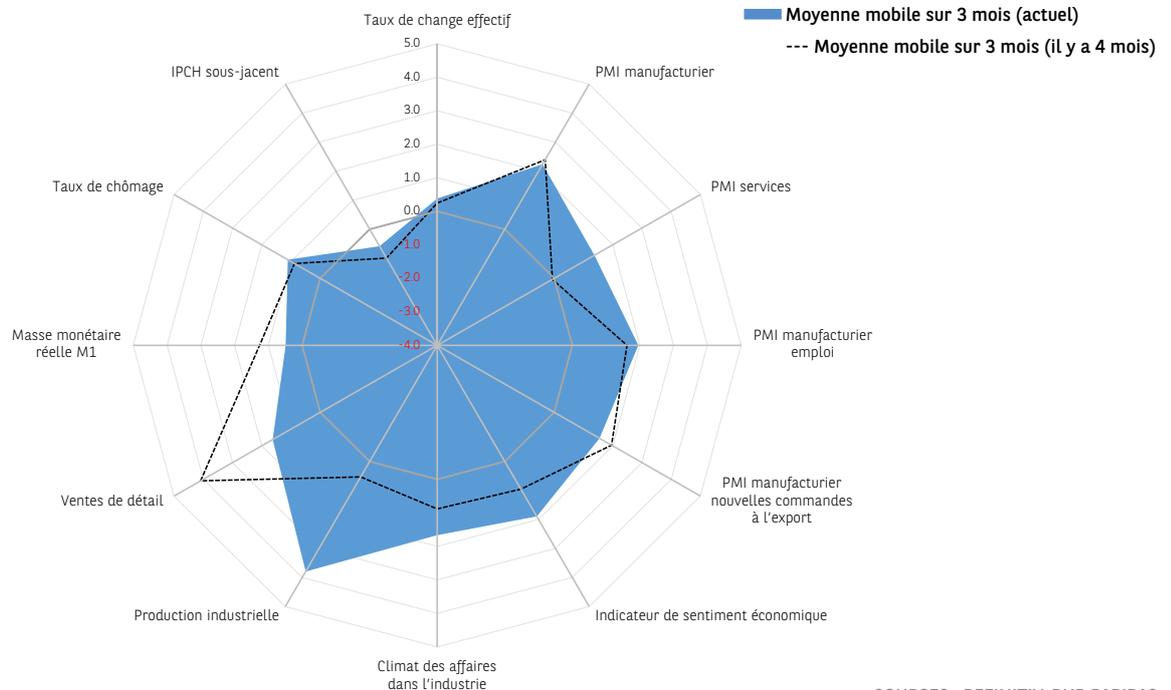
Après deux trimestres en légère contraction (-0,4% t/t au T4 2020, -0,3% au T1 2021), marqués par les reconfinements dans différents pays de la zone, la croissance a vigoureusement rebondi au T2 2021 (+2,2% t/t, +14,3% en glissement annuel). L'acquis de croissance s'élève à près de 4% et l'écart par rapport au niveau d'avant-crise du T4 2019 n'est plus que de 2,5%. La vigueur du rebond était déjà visible dans le redressement des enquêtes de confiance entre avril et juin, que ce soit les PMI de Markit ou l'indice du sentiment économique de la Commission européenne (ESI).

En juillet, le PMI composite et l'ESI ont encore grimpé d'un cran, pour atteindre un plus haut depuis la mi-2006 pour le PMI (60,2) et un plus haut historique pour l'ESI (119). En août, les deux enquêtes ne se sont que légèrement repliées. À cette aune, la croissance au T3 devrait rester forte : nous tablons sur un chiffre similaire à celui du T2. Les diverses contraintes pesant sur l'offre l'amputent de quelques dixièmes par rapport à notre prévision de juin mais la morsure reste peu importante à ce stade et les dixièmes perdus devraient être progressivement récupérés en 2022. Les signaux positifs sur le front de l'emploi et de l'investissement ainsi que le redressement de la composante « prix de vente » des PMI traduisent la confiance des entreprises dans la robustesse des perspectives de croissance et dans leur capacité à répercuter, dans leurs prix de vente, la hausse du prix des intrants pour préserver leurs marges. Tout signe d'altération importante de ces signaux positifs sera à surveiller.

Il en va de même de l'effet de la poussée de l'inflation (3% en glissement annuel en août) sur la confiance des consommateurs. Pour le moment, celle-ci se situe à un niveau très élevé d'après l'indicateur de la Commission européenne. Mais aussi temporaire et limitée soit-elle (l'inflation sous-jacente reste faible, en deçà de sa moyenne de long terme), cette poussée d'inflation vient grever le pouvoir d'achat des ménages. C'est un autre point de freinage à surveiller même si l'effet négatif sur leur consommation devrait rester limité grâce à l'importante épargne forcée accumulée dans laquelle ils peuvent puiser et au soutien du marché du travail, bien orienté. L'enclenchement éventuel d'une boucle prix-salaires sur fond d'inflation et de fortes difficultés de recrutement est encore un autre point d'attention. La probabilité d'un tel enclenchement apparaît faible aujourd'hui compte tenu du niveau encore élevé du halo du chômage (qui tient compte des personnes découragées et de celles travaillant à temps partiel forcé). De tels effets de « second tour » ne sont visibles pour le moment ni dans les enquêtes ni dans les salaires.

**Hélène Baudchon**

### ZONE EURO : 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 -4 et +5. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

## ITALIE : UNE REPRISE À CONSOLIDER

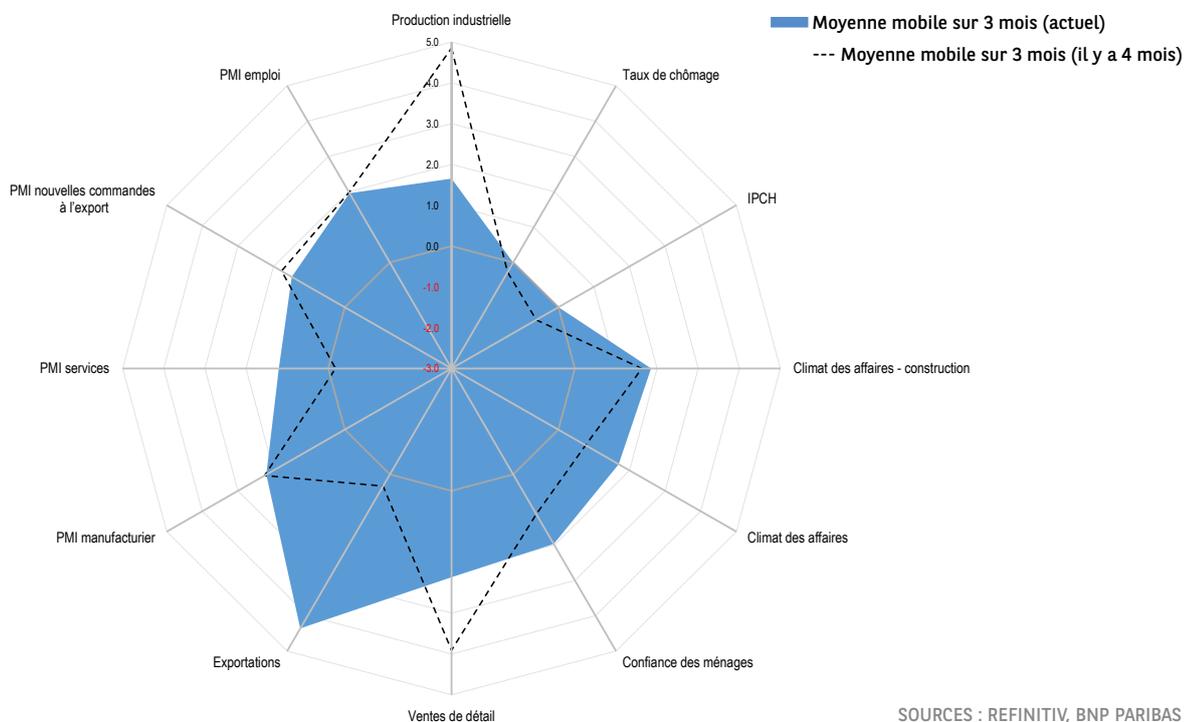
Alors qu'une baisse de dynamisme s'observe au niveau de la production industrielle, notre baromètre fait état d'une amélioration notable des exportations et des ventes de détail ces trois derniers mois (surface bleue) par rapport aux trois mois précédents (surface en pointillé). La seconde estimation du PIB pour le T2, publiée le 31 août, a confirmé une solide reprise d'activité (+2,7% t/t), en grande partie liée au relâchement des mesures de restriction et aux hausses de consommation qui en découlent. En effet, la dépense finale des ménages a rebondi de 5,0% t/t. L'investissement a également progressé, pour le quatrième trimestre consécutif, atteignant son niveau le plus élevé depuis près de 10 ans (T3 2011). Les dépenses liées au secteur de la construction ont principalement tiré les investissements vers le haut depuis un an et cela pourrait se poursuivre si on en juge par les sondages d'opinion récents : l'indice PMI pour le secteur a bondi de 10 points en août vers son niveau le plus élevé jamais observé (65,2).

La dynamique sur le marché du travail est globalement moins positive : l'emploi a légèrement baissé en juillet. Le taux de chômage diminue progressivement (9,3% en juillet), mais cette baisse tient principalement au fait que la population active a chuté fortement avec le coronavirus et peine toujours à se redresser. On dénombrait, en effet, en juillet dernier un déficit de près de 420 000 personnes actives par rapport à février 2020. Malgré cela, la confiance des ménages est en progression au cours des trois derniers mois, comme le montre notre baromètre.

Avec près de 64% de la population totale ayant reçu une vaccination complète à ce jour, l'Italie ne fait pas figure de mauvais élève au sein de l'Union européenne, mais reste en deçà des niveaux déjà atteints au Portugal et en Espagne notamment. Le gouvernement italien semble néanmoins s'orienter de plus en plus vers une obligation vaccinale, comme l'a évoqué récemment Mario Draghi. L'objectif actuel est d'atteindre le seuil des 80% de la population âgée de plus de 12 ans ayant réalisé un parcours vaccinal complet d'ici à la fin septembre. Une couverture vaccinale importante dans le pays limiterait le risque d'une nouvelle flambée épidémique à l'automne, qui casserait la reprise économique. En effet, l'OCDE a rehaussé, la semaine dernière, de façon significative ses prévisions de croissance pour le pays en 2021 et 2022, qui s'établissent désormais respectivement à 5,9% et 4,1% (contre 4,5% et 4,4% lors des projections de mai 2021).

**Guillaume Derrien**

### ITALIE : 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 -3 et +5. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

## ESPAGNE : DE BONNES NOUVELLES SUR LE FRONT DE L'EMPLOI

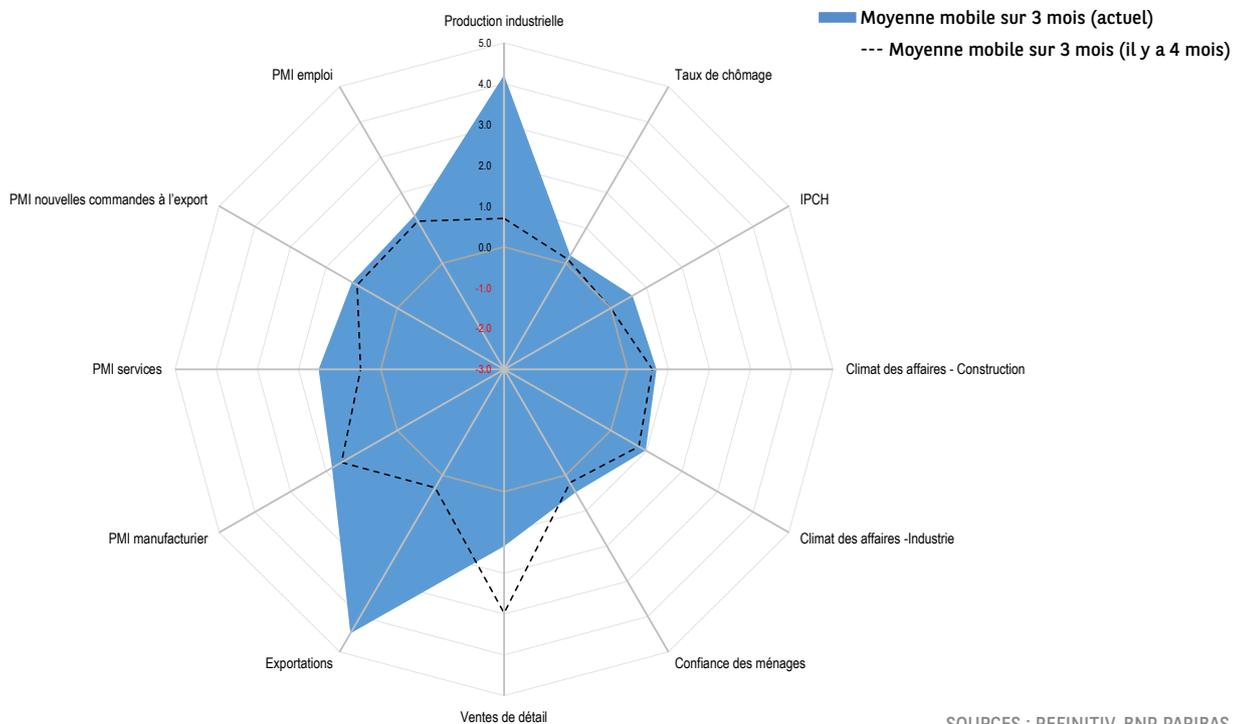
L'économie espagnole a fait preuve de dynamisme cet été, avec des chiffres d'emploi en très nette amélioration. Le nombre de travailleurs affiliés à la Sécurité sociale s'est en effet accru de plus de 410 000 au cours des trois derniers mois, remontant ainsi d'ores et déjà à un niveau quasi identique à celui de l'avant Covid-19. Cela présage d'une nouvelle baisse du taux de chômage au cours du T3, celui-ci s'établissant à 14,3% en juillet. À noter que le taux de chômage était retombé à 13,7% avant la pandémie. Une part importante des nouvelles embauches étant de nature saisonnière, il faudra néanmoins attendre l'évolution de l'emploi au cours de l'automne pour juger plus précisément de la vigueur de cette reprise.

Le redressement de l'emploi, mais également la situation sanitaire plus stable et le relèvement progressif des restrictions qui en découle, poussent logiquement les ménages à plus d'optimisme. L'indice de confiance des consommateurs, établi par la Commission européenne, s'est fixé à -8,5 en août, son meilleur niveau depuis le début de la crise actuelle. Les indices PMI sont restés, eux aussi, très positifs, malgré les problèmes d'approvisionnement qui persistent et qui semblent se propager à davantage de secteurs. L'indice PMI composite se maintient à un niveau historiquement élevé, bien qu'en léger recul en août (-0,6 point à 60,6). Côté inflation, l'accélération est nette cet été (+3,3% en août), et même si la hausse reste encore principalement circonscrite à l'énergie et au transport, elle s'étend progressivement à d'autres domaines, notamment les biens alimentaires.

Sur le plan social, la rentrée est chargée pour le gouvernement. D'une part, ce dernier entend finaliser une première série de mesures visant à pérenniser le système des retraites (un durcissement des conditions pour les départs anticipés est notamment prévu). D'autre part, le ministère du Travail cherche encore un accord avec les partenaires sociaux sur le montant de revalorisation du salaire minimum interprofessionnel. Les discussions sur ce sujet se sont achevées, la semaine dernière, sur un désaccord. La tension est vive entre syndicats et patronat, la hausse spectaculaire et continue des prix de l'électricité ne facilitant en rien les négociations. Malgré les interventions récentes du gouvernement, les prix de l'électricité ont atteint de nouveaux records ces derniers jours, et le gouvernement a indiqué que de nouvelles mesures visant à protéger le pouvoir d'achat des ménages seraient prises prochainement.

**Guillaume Derrien**

### ESPAGNE : 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 -3 et +5. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

## COVID-19 : NOUVELLES CONTAMINATIONS EN BAISSÉ DANS LE MONDE

Les chiffres de la pandémie de Covid-19 repartent à la baisse dans le monde après une tendance haussière de près de deux mois. 4,2 millions de nouveaux cas ont été enregistrés entre le 2 et le 8 septembre, soit une baisse de 6,3% par rapport à la semaine précédente. Cette baisse concerne l'ensemble des régions (Afrique [-25%], Amérique du Sud [-16,2], Asie [-7,8%], Europe [-2,3%] et Amérique du Nord [-2,3%]) (graphique 1). Le nombre de décès a également baissé au niveau mondial au cours de la même semaine. Par ailleurs, les campagnes de vaccination continuent de progresser, avec 5,6 milliards de doses de vaccins administrées à la date du 8 septembre (graphique 2).

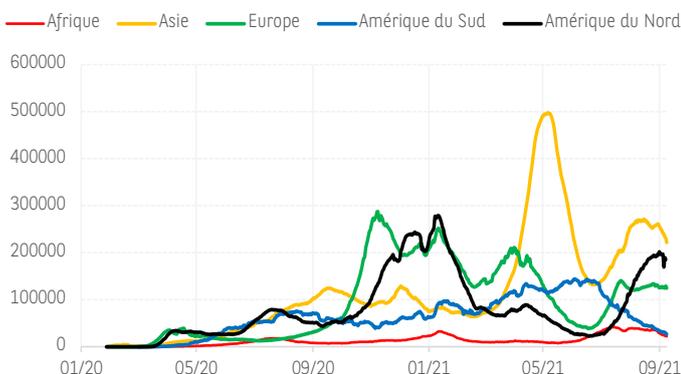
Dans le même temps, la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs se situe toujours à son niveau pré-pandémique en Belgique et en Italie, alors qu'en Allemagne elle a retrouvé récemment son niveau pré-Covid. En revanche, elle reste en dessous dans plusieurs pays (France, Espagne, États-Unis, Japon et Royaume-Uni), entre -19% (Japon) et -0,4% (France).

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance du PIB continue de s'améliorer en France et en Belgique, tandis qu'il se stabilise en Allemagne. En revanche, il continue de fléchir aux États-Unis. Il a aussi fléchi au Royaume-Uni, en Italie et Espagne après un court rebond (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.

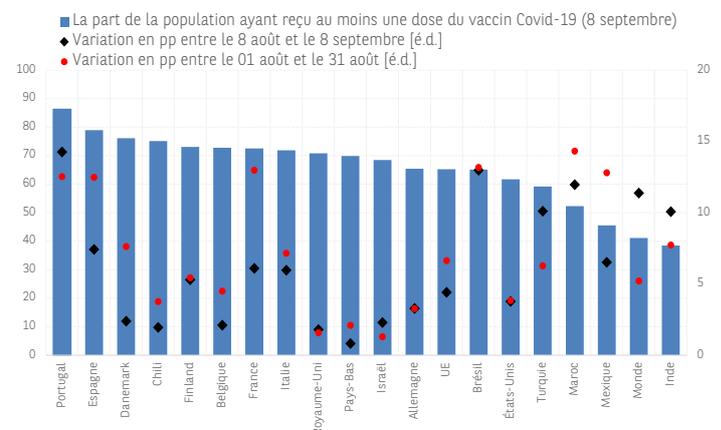
NUMÉRIQUE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR  
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (09/09/2021), BNP PARIBAS

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



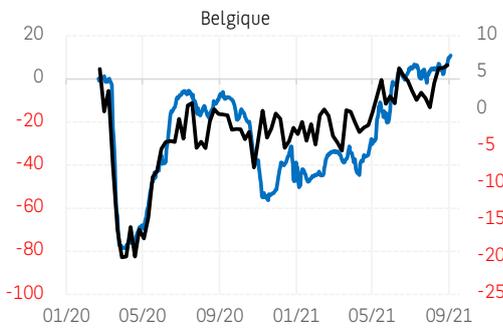
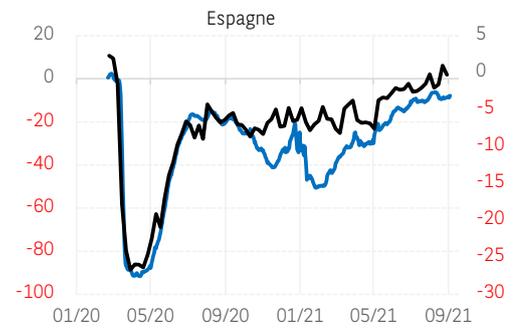
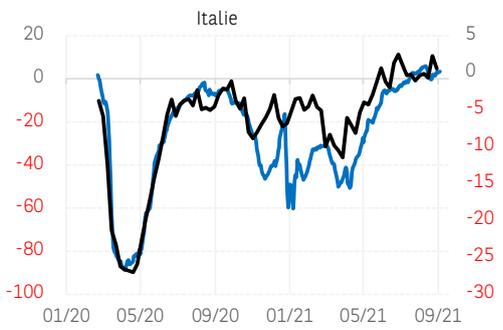
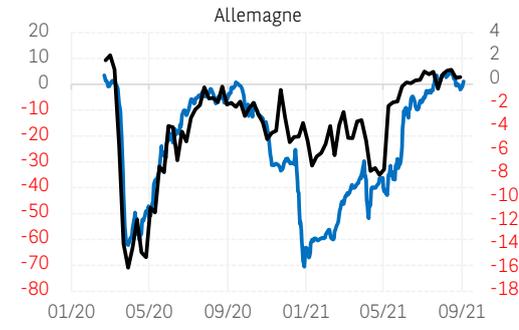
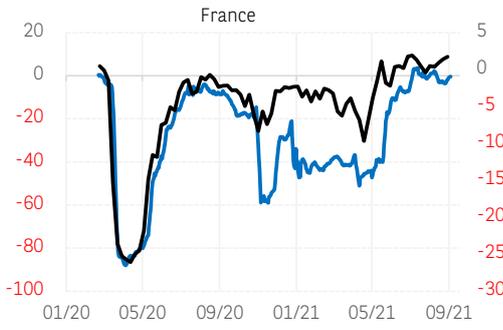
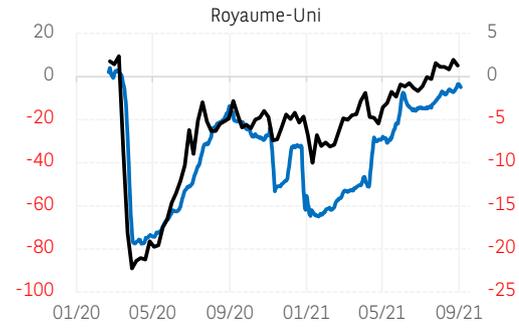
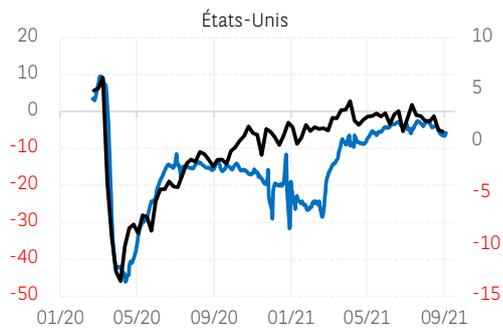
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 09/09/2021), BNP PARIBAS



**MOBILITÉ ET INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE (G.A.)**

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

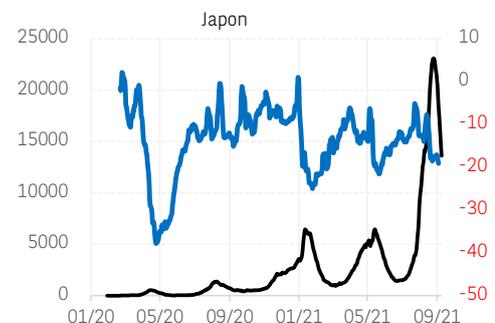
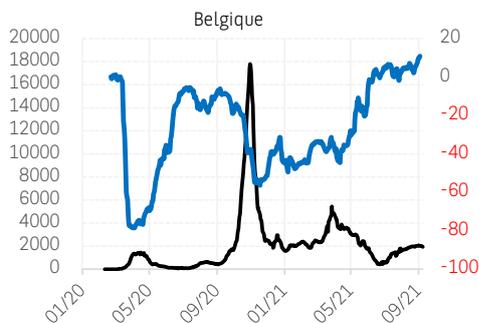
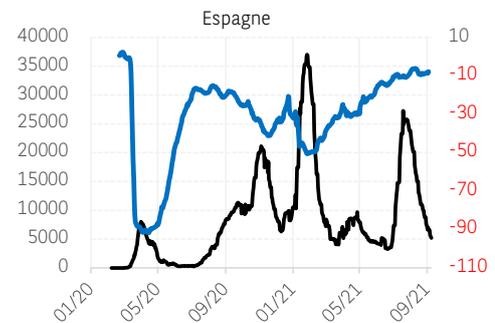
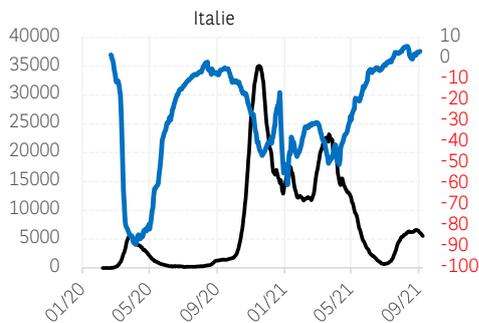
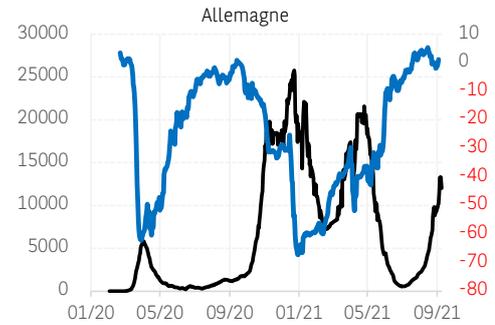
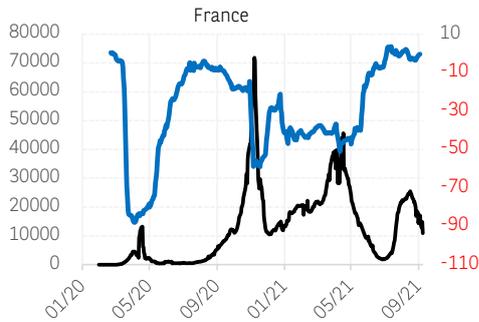
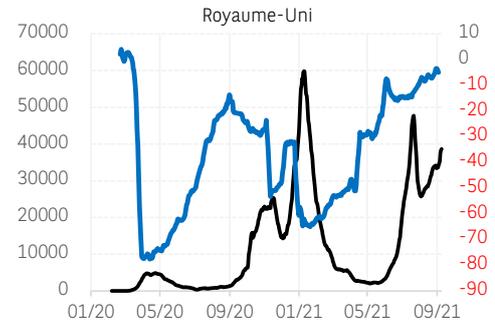
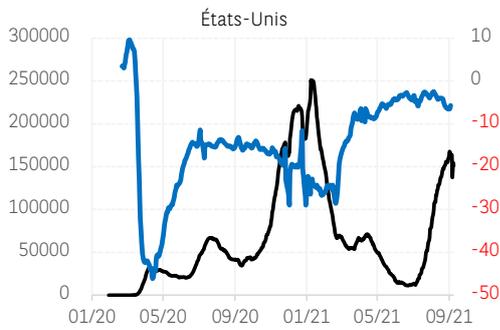


SOURCES : OCDE (09/09/2021), GOOGLE (09/09/2021), BNP PARIBAS



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 (09/09/2021), GOOGLE (09/09/2021), BNP PARIBAS



## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

12

## 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 « réflation » 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	8.2	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
	Gilt 10a	0.90	1.10	1.10	1.20
Japon	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

13

## DERNIERS INDICATEURS

Dans la zone euro, la nouvelle estimation du PIB du deuxième trimestre montre que la croissance a été plus vigoureuse que prévu. La consommation des ménages a été particulièrement dynamique, dépassant largement des attentes déjà très optimistes. Au deuxième trimestre, la croissance de l'emploi par rapport au trimestre précédent s'est également accélérée. Cependant, la composante « attentes » de l'enquête ZEW a marqué un fléchissement. La même observation peut être faite pour l'Allemagne, où cette composante a fortement diminué. La croissance des exportations et des importations chinoises a été très forte en août par rapport à l'année dernière, dépassant largement les attentes. Au Japon, la croissance du PIB au deuxième trimestre a été revue à la hausse, au-delà des attentes. L'évaluation de la situation actuelle de l'enquête EcoWatchers a enregistré une forte baisse, beaucoup plus que prévu par le consensus. La composante « perspectives » a marqué un fléchissement plus important qu'attendu. En France, le chiffre de l'emploi s'est élevé au deuxième trimestre, dépassant les prévisions du consensus. L'inflation des prix à la consommation en Chine a diminué et reste faible ; inversement, l'inflation des prix à la production a encore accéléré. Aux États-Unis, les demandes initiales d'assurance chômage ont diminué, ce qui est une bonne nouvelle après la déception causée par le rapport sur le marché du travail publié la semaine précédente. L'estimation mensuelle du PIB britannique a enregistré un ralentissement important et décevant. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de ralentir le rythme des achats opérés dans le cadre du PEPP tout en insistant sur le fait que cela ne constituait pas une action de « tapering ». Au cours de la conférence de presse, il a été clairement indiqué que la réunion de décembre ferait la lumière sur l'avenir du PEPP. Aux États-Unis, l'inflation des prix à la production a baissé par rapport au mois précédent, conformément aux attentes.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
07/09/2021	Allemagne	Production industrielle m/m	Juil.	0,8%	1,0%	-1,0%
07/09/2021	Zone euro	Capital brut t/t	T2	1,3%	1,1%	-0,2%
07/09/2021	Zone euro	Consommation des ménages t/t	T2	3,0%	3,7%	-2,1%
07/09/2021	Zone euro	Dépenses publiques t/t	T2	0,6%	1,2%	-0,5%
07/09/2021	Allemagne	Attentes (enquête ZEW)	Sept.	30,3	26,5	40,4
07/09/2021	Allemagne	Situation actuelle (enquête ZEW)	Sept.	34,0	31,9	29,3
07/09/2021	Zone euro	Emploi t/t	T2	--	0,7%	0,7%
07/09/2021	Zone euro	Emploi g.a.	T2	--	1,8%	1,8%
07/09/2021	Zone euro	PIB t/t	T2	2,0%	2,2%	2,0%
07/09/2021	Zone euro	Attentes (enquête ZEW)	Sept.	--	31,1	42,7
07/09/2021	Chine	Exportations g.a.	Août	17,3%	25,6%	19,3%
07/09/2021	Chine	Importations g.a.	Août	26,9%	33,1%	28,1%
08/09/2021	Japon	PIB t/t	T2	0,4%	0,5%	0,3%
08/09/2021	Japon	Conjoncture (Eco Watchers)	Août	45,0	34,7	48,4
08/09/2021	Japon	Perspectives (Eco Watchers)	Août	46,2	43,7	48,4
08/09/2021	France	Emplois	T2	1,0%	1,1%	0,6%
08/09/2021	États-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale	Sept.			
09/09/2021	Chine	IPC g.a.	Août	1,0%	0,8%	1,0%
09/09/2021	Chine	IPP g.a.	Août	9,0%	9,5%	9,0%
09/09/2021	Zone euro	Taux de facilité de dépôt	Sept.	-0,5%	-0,5%	-0,5%
09/09/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Sept.	335k	310k	345k
09/09/21-09/15/21	Chine	Financement agrégé	Août	2800,0b	2960,0b	1056,6b
10/09/2021	Royaume-Uni	PIB mensuel (3m/3m)	Juil.	3,8%	3,6%	4,8%
10/09/2021	Royaume-Uni	PIB mensuel m/m	Juil.	0,5%	0,1%	1,0%
10/09/2021	France	Production industrielle m/m	Juil.	0,4%	0,3%	0,6%
10/09/2021	Royaume-Uni	IPP hors alimentation et énergie	Août	0,6%	0,6%	1,0%

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

## INDICATEURS À SUIVRE

Nous connaissons cette semaine les résultats de l'enquête sur le sentiment industriel de la Banque de France ainsi que le chiffre de l'inflation de la France. Ce dernier sera également publié aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro. Au Royaume-Uni, les données du marché du travail seront communiquées (taux de chômage et évolution de l'emploi) ainsi que le chiffre des ventes au détail et des prix immobiliers. La Chine publiera les chiffres des ventes au détail, de la production industrielle, des investissements et du taux de chômage. Aux États-Unis, les indicateurs suivants seront publiés : production industrielle, ventes au détail, sentiment de l'Université du Michigan et optimisme des petites entreprises.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
13/09/2021	France	Sentiment industriel de la Banque de France	Août	105	105
14/09/2021	Royaume-Uni	Taux de chômage 3 mois (BIT)	Juil.	--	4.70%
14/09/2021	Royaume-Uni	Évolution de l'emploi 3/3 mois	Juil.	--	95k
14/09/2021	États-Unis	Optimisme des petites entreprises (NFIB)	Août	--	99.7
14/09/2021	États-Unis	IPC m/m	Août	0.40%	0.50%
14/09/2021	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Août	0.30%	0.30%
14/09/2021	États-Unis	IPC g.a.	Août	5.30%	5.40%
14/09/2021	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie g.a.	Août	4.20%	4.30%
15/09/2021	Chine	Ventes de détail g.a.	Août	7.00%	8.50%
15/09/2021	Chine	Production industrielle g.a.	Août	5.80%	6.40%
15/09/2021	Chine	Investissement cumul annuel, g.a.	Août	9.20%	10.30%
15/09/2021	Chine	Investissement immobilier, cumul annuel g.a.	Août	11.20%	12.70%
15/09/2021	Chine	Taux de chômage	Août	5.10%	5.10%
15/09/2021	Royaume-Uni	IPC sous-jacent g.a.	Août	--	1.80%
15/09/2021	France	IPC harmonisé m/m	Août	--	0.70%
15/09/2021	France	IPC harmonisé g.a.	Août	--	2.40%
15/09/2021	Royaume-Uni	Prix immobiliers g.a.	Juil.	--	13.20%
15/09/2021	Eurozone	Coût du travail g.a.	T2	--	1.50%
15/09/2021	États-Unis	Production industrielle m/m	Août	0.60%	0.90%
15/09/2021	États-Unis	Utilisation de la capacité	Août	76.40%	76.10%
16/09/2021	Japon	Exportations g.a.	Août	--	37.00%
16/09/2021	Japon	Importations g.a.	Août	--	28.50%
16/09/2021	Zone euro	Immatriculations nouveaux véhicules (EU27)	Août	--	--

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
16/09/2021	États-Unis	Ventes de détail avancées m/m	Août	-0.80%	-1.10%
16/09/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Sept.	--	--
16/09/2021	États-Unis	Perspectives économiques (Fed de Philadelphie)	Sept.	20	19.4
16/09/2021	États-Unis	Ventes de détail (Control Group)	Août	-0.50%	-1.00%
17/09/2021	Royaume-Uni	Ventes de détails hors auto et carburant m/m	Août	--	-2.40%
17/09/2021	France	Salaires t/t	T2	--	0.30%
17/09/2021	Zone euro	IPC g.a.	Août	--	2.20%
17/09/2021	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Août	--	1.60%
17/09/2021	Zone euro	IPC m/m	Août	--	0.40%
17/09/2021	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Sept.	72.7	70.3
17/09/2021	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Sept.	--	78.5
17/09/2021	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Sept.	--	65.1
17/09/2021	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Sept.	--	4.60%
17/09/2021	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Sept.	--	2.90%

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

16

<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="#">Global : 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
<a href="#">Marché du travail français : les signes de retour à meilleure fortune sont-ils déjà là ?</a>	Graphique de la Semaine	25 août 2021
<a href="#">Arabie Saoudite : des perspectives positives à court terme</a>	EcoTVWeek	30 juillet 2021
<a href="#">Amérique latine : croissance potentielle et cycle des matières premières</a>	Graphique de la Semaine	28 juillet 2021
<a href="#">Inflation aux États-Unis : toujours plus inconfortable</a>	EcoWeek	26 juillet 2021
<a href="#">Perspectives économiques pour le second semestre : ce n'est pas terminé</a>	EcoTVWeek	22 juillet 2021
<a href="#">Rattrapage économique dans les pays avancés : les enseignements du passé</a>	Conjoncture	21 juillet 2021
<a href="#">Inde : au pied du mur</a>	Conjoncture	21 juillet 2021
<a href="#">Recul des banques britanniques dans le classement <i>The Banker</i> depuis l'annonce du Brexit</a>	Graphique de la Semaine	21 juillet 2021
<a href="#">Marché des <i>treasuries</i> : prudence !</a>	EcoWeek	19 juillet 2021
<a href="#">Vaccination, redémarrage économique, Jeux Olympiques : le Japon envoie des signaux mitigés</a>	EcoTVWeek	16 juillet 2021
<a href="#">États-Unis : Le timide retour des disparus de la crise</a>	Graphique de la Semaine	15 juillet 2021
<a href="#">Édition du 3ème 2021 - Pays Émergents : Reprise toujours fragile</a>	EcoEmerging	13 juillet 2021
<a href="#">Zone Euro : Revue stratégique de la BCE : « Nous vous avons entendu et vous avons écouté »</a>	EcoWeek	13 juillet 2021
<a href="#">Pays émergents : une reprise encore fragile</a>	EcoTVWeek	9 juillet 2021
<a href="#">La dette publique en Amérique centrale: une forte dépendance aux créanciers extérieurs</a>	Graphique de la Semaine	8 juillet 2021
<a href="#">Édition de juillet</a>	Le Petit Atlas de l'économie française	6 juillet 2021



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder  
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31    william.devijlder@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES AVANCÉES ET STATISTIQUES

Jean-Luc Proutat

États-Unis, Royaume-Uni - Resp. scénario économique, support au réseau France

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

Hélène Baudchon

France, zone euro - Marché du travail

+33 1 58 16 03 63    helene.baudchon@bnpparibas.com

Guillaume Derrien

Italie, Espagne, Portugal - Commerce international

+33 1 55 77 71 89    guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Raymond Van Der Putten

Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse - Énergie, climat

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

Tarik Rharrab

Statistiques

+33 1 43 16 95 56    tarik.rharrab@bnpparibas.com

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

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

Laure Baquero

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable, Argentine

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

Christine Peltier

Adjointe – Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

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

Stéphane Alby

Afrique francophone

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

Stéphane Colliac

Turquie, Ukraine, Europe centrale

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

Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

+33 1 42 98 43 86    sara.confalonieri@bnpparibas.com

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

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

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

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

Salim Hammad

Amérique latine

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

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

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

## CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

+33 1 42 98 05 71    michel.bernardini@bnpparibas.com



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change



## CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



## EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



## PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



## ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



## ECOWEEK

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



## ECOTV

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



## ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS

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

Internet : [www.group.bnpparibas.com](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