

2-3

ÉDITORIAL

Risques associés à une inflation transitoire mais élevée

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 : Italie, Espagne, Japon, 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 Études économiques.

RISQUES ASSOCIÉS À UNE INFLATION TRANSITOIRE MAIS ÉLEVÉE

La hausse significative de l'inflation dans la plupart des pays avancés devrait être transitoire. Il convient néanmoins d'examiner les conséquences possibles d'une inflation transitoire élevée sur la durée. Comment les entreprises, jusque-là hésitantes, répercuteront-elles la hausse des coûts sur les prix ? Quel sera l'impact sur les dépenses, mais aussi sur les revendications salariales ? Les anticipations d'inflation évolueront-elles à la hausse ? Quid de la sensibilité accrue du marché aux surprises concernant la croissance et l'inflation ? Sans oublier les craintes d'une modification de la fonction de réaction de la banque centrale. Dans les prochains mois, les investisseurs et les banques centrales scruteront les données, mais la réaction des premiers sera plus rapide si l'inflation devait rester élevée.

D'après la plupart des banquiers centraux, des analystes et des commentateurs, l'inflation élevée dans les pays avancés devrait être transitoire. La question suscite néanmoins un vif débat, comme en témoigne le nombre d'interventions et d'articles qui lui sont consacrés. Raphaël Bostic, président de la Réserve fédérale d'Atlanta, y a même apporté une touche sémantique. Il estime, en effet, que les économistes utilisent le terme « transitoire » pour décrire une situation non pérenne, mais que la dimension temporelle fait ici défaut. Or, s'agissant de l'inflation, cette absence pose problème pour un banquier central ou un investisseur sur les marchés financiers. La hausse récente de l'inflation devrait plutôt, selon lui, être qualifiée d'épisodique. « Ces variations de prix, spécifiquement liées à la pandémie, finiront, une fois celle-ci terminée, par disparaître d'elles-mêmes sans menacer nécessairement la stabilité des prix de long terme »¹. Même si cela ne fait pas davantage référence au facteur temps, l'insistance sur le fait que les variations de prix disparaîtront d'elles-mêmes devrait rassurer. Les propos d'Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, qui compare la poussée inflationniste actuelle à un éternuement, se veulent tout aussi apaisants. « Il y a de fortes chances que l'actuelle poussée inflationniste, supérieure à l'objectif, s'atténue avec le temps »². Le FMI insiste néanmoins sur les grandes incertitudes entourant les perspectives d'inflation, avec des risques orientés à la hausse³. Cependant, même dans un scénario extrême, et pour peu que les anticipations demeurent bien ancrées, l'inflation totale dans les pays avancés devrait renouer avec sa tendance au début de 2024 après avoir culminé à 4,4 % vers la mi-2022⁴.

Au risque de simplifier à l'excès, il semble que, quoi qu'il arrive, le niveau élevé de l'inflation devrait rester transitoire. En effet, au bout d'un an, les chocs exceptionnels disparaissent des chiffres d'inflation (effet de base), les goulets d'étranglement du côté de l'offre ne durent pas et les banques centrales resserreront leur politique monétaire, quand elles le jugeront nécessaire, pour modérer la demande. Peut-être devrions-nous nous concentrer davantage sur les risques associés à une inflation transitoire élevée sur la durée, qui soulèvent plusieurs préoccupations : premièrement, les entreprises qui, jusque-là, ont hésité à relever les prix pourraient franchir le pas, entraînant ainsi une valse d'augmentations pour davantage de biens et de services. C'est déjà le cas, dans une certaine mesure, aux États-Unis (graphique 1), mais pas encore dans la zone euro (graphique 2)⁵. Cet élargissement des hausses de prix pourrait à son tour déclencher d'autres augmentations tout au long des chaînes de valeur. Deuxièmement, par son impact sur les bénéfices des entreprises et le pouvoir d'achat des ménages, cela pourrait peser sur l'investissement et la consommation des particuliers. Troisièmement, une accélération de l'inflation pourrait alimenter les revendications salariales, en particulier, en cas de goulets d'étranglement sur le marché du travail. Selon la dernière enquête CFO menée aux États-Unis « 74 % des participants indiquent que leur entreprise a du mal à pourvoir les postes vacants. Parmi ces entreprises, 82 % déclarent augmenter le salaire de départ — de 9,8 % en moyenne — en vue de pourvoir les emplois inoccupés et 33 % recourent à l'automatisation ou envisagent de le faire pour remplacer le personnel [humain] »⁶. Quatrièmement, plus longtemps l'inflation restera élevée, plus grand sera le risque qu'elle soit jugée permanent et non transitoire, de quoi entraîner un désancrage progressif des anticipations d'inflation et donner un coup de fouet supplémentaire aux hausses de prix et aux revendications salariales. Cinquièmement, la sensibilité du marché aux données sur l'inflation se renforcerait même avec des anticipations d'inflation bien ancrées. Avec un taux de croissance des prix supérieur à l'objectif depuis un certain temps, l'impatience de voir l'inflation repasser en deçà de cet objectif pourrait

1 Raphaël Bostic, "The current inflation episode: have we met our FAIT?", speech at the Peterson Institute for International Economics, Banque de réserve fédérale d'Atlanta, 12 octobre 2021.

2 Prospects for inflation: sneezes and breezes, allocution de bienvenue prononcée par Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, à la BCE et Banque de Réserve fédérale de, "Inflation : Drivers and Dynamics Conference 2021", Francfort-sur-le-Main, 7 octobre 2021

3 FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2021.

4 « L'exercice consiste à simuler l'évolution de l'inflation en supposant un scénario extrême qui, selon le modèle employé ici, présente une probabilité de matérialisation inférieure à 0,01 %. Ce scénario se caractérise par de fortes hausses des prix des matières premières et par la dispersion de l'inflation sectorielle sur les douze prochains mois ». FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2021, chapitre 2.

5 Les cellules en surbrillance indiquent une inflation égale ou supérieure à 2 %.

6 L'enquête, publiée le 14 octobre dernier, a été réalisée en collaboration par la Fuqua School of Business de la Duke University et les Banques de Réserve fédérale de Richmond et Atlanta.

Dans les prochains mois, les données seront plus que jamais scrutées de près pour savoir si les risques d'inflation augmentent. Les investisseurs et les banques centrales le feront en parallèle, mais les premiers réagiront plus rapidement.



grandir. Cette sensibilité accrue pourrait se traduire par une plus forte volatilité des marchés des actions et des obligations, ce qui, à son tour, pourrait peser sur l'économie réelle. Sixièmement, les anticipations d'inflation basées sur le marché pourraient progresser, entraînant un bond des rendements obligataires, voire un repli des cours des actions. Enfin, les inquiétudes concernant un changement brutal de la communication des banques centrales, c'est-à-dire une modification de leur fonction de réaction, pourraient augmenter. Cela provoquerait des turbulences sur les marchés, les investisseurs s'efforçant d'interpréter le moindre changement d'attitude des banques centrales à l'égard de l'inflation.

Dans les prochains mois, les données seront plus que jamais scrutées de près pour savoir si les risques augmentent. Les investisseurs et les banques centrales le feront parallèlement, mais les premiers réagiront plus rapidement. Ils doivent en effet anticiper la réaction possible des banques centrales et, en la matière, les comportements grégaires peuvent jouer un rôle important. De crainte de procéder à un durcissement prématuré, ces dernières attendront d'avoir plus de données sur un grand nombre d'indicateurs, au-delà des seuls indices des prix, avant de changer d'avis.

William De Vijlder

DISPERSION DE L'INFLATION AUX ÉTATS-UNIS

pondé- ration	DISPERSION DE L'INFLATION AUX ÉTATS-UNIS																	
	Total	Total hors produits alimentaires et énergie (inflation sous-jacente)	Produits alimentaires	Énergie	Produits énergétiques	Services énergétiques	Logement	Aneublement et appareils ménagers	Produits de transport (hors carburant)	Produits médicaux	Produits de loisirs	Produits d'enseignement et de communication	Services (hors services énergétiques)	Services de transport	Services médicaux	Services de loisirs	Services d'enseignement et de communication	Autres services personnels
	100,00	79,27	13,25	7,48	4,20	3,28	33,49	3,31	6,44	1,69	1,76	0,50	60,10	5,92	7,14	3,88	6,03	1,64
	glissement annuel en %																	
sept. 2021	5,4	4,0	4,6	24,8	41,7	8,5	3,2	4,8	14,9	-1,6	3,5	2,6	2,9	4,4	0,9	3,5	1,7	3,4
août 2021	5,3	4,0	3,7	25,0	41,9	8,6	2,8	3,3	17,2	-2,5	3,3	-0,5	2,7	4,6	1,0	3,5	1,3	3,6
juil. 2021	5,4	4,3	3,4	23,8	41,2	7,2	2,8	3,0	19,8	-2,1	3,2	-0,2	2,9	6,4	0,8	3,7	1,2	3,1
juin 2021	5,4	4,5	2,4	24,5	44,2	6,3	2,6	3,4	20,3	-2,2	3,2	-1,2	3,1	10,4	1,0	1,9	2,4	2,5
mai 2021	5,0	3,8	2,2	28,5	54,5	6,2	2,2	3,7	13,3	-1,9	3,5	-1,4	2,9	11,2	1,5	0,6	2,2	2,8
avr. 2021	4,2	3,0	2,4	25,1	47,9	5,4	2,1	3,2	9,2	-1,7	2,9	-2,2	2,5	5,6	2,2	1,8	2,0	3,0
mars 2021	2,6	1,6	3,5	13,2	22,0	4,1	1,7	2,8	4,5	-2,4	0,8	-4,9	1,6	-1,6	2,7	1,2	2,0	2,9
fév. 2021	1,7	1,3	3,6	2,4	1,6	3,2	1,5	2,3	4,2	-2,5	0,3	-2,7	1,3	-4,4	3,0	1,1	2,1	2,2
jan. 2021	1,4	1,4	3,8	-3,6	-8,7	2,1	1,6	2,4	4,6	-2,3	-0,2	-1,9	1,3	-4,1	2,9	0,3	2,0	2,0
déc. 2020	1,4	1,6	3,9	-7,0	-15,2	2,6	1,8	2,9	5,0	-2,5	-0,2	-2,5	1,6	-3,5	2,8	1,6	2,3	2,9
nov. 2020	1,2	1,6	3,7	-9,4	-19,3	2,3	1,9	2,9	5,1	-1,1	-1,0	-4,3	1,7	-3,4	3,2	2,6	2,4	2,4
oct. 2020	1,2	1,6	3,9	-9,2	-18,1	1,4	2,0	1,9	5,3	-0,8	-1,3	-5,0	1,7	-5,1	3,7	2,6	2,7	2,8

SOURCES : BLS, BNP PARIBAS

DISPERSION DE L'INFLATION DANS LA ZONE EURO

pondé- ration	DISPERSION DE L'INFLATION DANS LA ZONE EURO																											
	Total	Alimentation et boissons non alcoolisées	Biens et services divers	Véhicules de transport personnel	Loyers effectifs - rés. principales	Aneublement, équipement ménager	Services de restauration	Electricité, gaz et autres combustibles	Articles d'habillement	Achat de véhicules	Communications	Eau et services liés au logement	Tabac	Autres articles de loisir	Services ambulatoires	Produits, appareils et matériel médicaux	Boissons alcoolisées	Services récréatifs et culturels	Services de transport	Presse, livres et papeterie	Audiotextuel, photo et informatique	Entretien et réparation du logement	Services d'hébergement	Éducation	Services hospitaliers	Forfaits touristiques	Autres biens durables, récréatifs et culturels	
	1000	172,6	99,8	79,7	74,7	67,6	62,6	58,9	53,0	39,4	32,0	30,6	25,5	23,7	21,3	21,1	19,5	18,2	18,2	14,2	13,6	13,3	12,5	10,4	7,6	6,2	3,7	
	glissement annuel en %																											
août 2021	3,0	1,9	2,0	11,0	1,1	2,0	1,9	12,5	3,6	3,3	0,1	1,9	3,0	2,1	-0,4	0,7	1,3	1,5	2,5	2,1	0,6	3,4	5,6	0,2	1,6	-0,9	-0,6	
juil. 2021	2,2	1,4	1,9	10,6	1,1	1,3	1,8	11,2	-3,3	3,3	-0,1	1,9	3,0	1,7	-0,4	0,5	1,2	1,7	0,3	2,0	-0,6	3,0	3,0	0,2	1,6	-4,3	-0,7	
juin 2021	1,9	0,2	1,9	10,2	1,3	1,0	1,7	8,3	1,8	2,4	-1,0	1,6	3,1	1,2	-0,3	0,0	0,2	1,6	-2,0	1,8	-0,9	2,4	-2,2	0,2	2,0	-5,9	-0,6	
mai 2021	2,0	0,1	1,7	11,1	1,3	0,8	1,4	7,7	0,4	2,1	-1,1	1,6	3,8	1,3	-0,2	0,0	0,2	1,2	-0,9	1,7	-0,7	2,2	-3,2	0,3	1,8	1,5	0,4	
avr. 2021	1,6	0,0	1,7	9,0	1,3	0,7	1,5	6,3	-0,2	1,8	-1,1	1,6	4,4	1,0	-0,7	0,1	0,6	1,4	-2,6	1,8	-0,2	2,1	-2,9	0,1	1,8	-3,8	0,5	
mars 2021	1,3	0,7	1,7	4,9	1,2	0,8	1,4	2,3	-1,3	1,7	-1,7	1,5	4,3	1,5	-0,5	0,3	0,4	1,2	0,8	1,7	-0,8	1,5	-2,0	0,1	1,8	-1,1	1,4	
fév. 2021	0,9	0,8	1,7	0,0	1,2	0,8	1,3	-1,0	0,7	1,3	-1,3	1,5	5,6	1,6	-0,5	0,3	0,5	1,2	-0,6	1,8	0,5	1,4	-1,7	0,1	1,8	-2,7	1,2	
jan. 2021	0,9	1,0	1,8	-2,6	1,1	1,2	1,5	-1,4	2,5	1,3	-1,3	1,5	5,4	1,5	-0,5	0,4	0,3	1,3	-0,8	1,7	0,1	1,5	-2,1	0,0	1,7	-0,9	1,1	
déc. 2020	-0,3	0,9	1,3	-4,4	1,2	0,1	1,6	-4,0	-2,2	0,4	-2,5	0,9	5,4	0,8	-0,2	-0,1	-0,3	1,5	-3,3	1,6	-0,8	1,1	-1,8	-0,1	2,3	-3,4	0,4	
nov. 2020	-0,3	1,5	1,4	-5,3	1,2	0,0	1,6	-5,0	-0,9	0,6	-2,5	1,0	5,4	0,4	-0,1	-0,2	0,0	1,2	-4,2	1,6	-1,3	1,0	-2,5	-0,1	2,3	-3,8	0,5	
oct. 2020	-0,3	1,7	1,4	-4,9	1,2	0,1	1,7	-5,5	-0,5	0,6	-3,0	0,9	6,0	0,9	0,0	-0,3	-0,2	1,4	-5,2	1,9	-1,8	1,0	-4,2	-0,1	2,2	-3,9	0,5	
sep. 2020	-0,3	1,4	1,3	-4,6	1,2	0,2	1,7	-5,7	-1,4	0,7	-2,2	0,8	6,0	0,8	0,1	-0,2	0,0	1,3	-4,7	2,0	-2,3	1,5	-5,2	1,1	2,1	-3,3	0,4	

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Taux d'Intérêt (%)	+haut 21		+bas 21		
€ BCE	0.00	0.00 le 01/01	0.00	0.00 le 01/01	
Eonia	-0.49	-0.47 le 26/01	-0.50	le 01/01	
Euribor 3m	-0.55	-0.53 le 07/05	-0.56	le 06/01	
Euribor 12m	-0.48	-0.47 le 20/04	-0.52	le 02/02	
\$ FED	0.25	0.25 le 01/01	0.25	le 01/01	
Libor 3m	0.12	0.24 le 13/01	0.11	le 09/09	
Libor 12m	0.28	0.34 le 01/01	0.22	le 06/09	
£ Bque Angl	0.10	0.10 le 01/01	0.10	le 01/01	
Libor 3m	0.13	0.14 le 14/10	0.03	le 01/01	
Libor 12m	0.54	0.56 le 14/10	0.07	le 11/01	

Au 15-10-21

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Rendements (%)	+haut 21		+bas 21		
€ Moy. 5-7a	-0.14	-0.03 le 19/05	-0.46	le 04/01	
Bund 2a	-0.69	-0.64 le 23/06	-0.78	le 04/08	
Bund 10a	-0.17	-0.10 le 12/10	-0.60	le 04/01	
OAT 10a	0.10	0.23 le 17/05	-0.41	le 04/01	
Corp. BBB	0.75	0.81 le 12/10	0.43	le 05/08	
\$ Treas. 2a	0.40	0.40 le 15/10	0.11	le 05/02	
Treas. 10a	1.58	1.75 le 31/03	0.91	le 01/01	
High Yield	5.03	5.12 le 12/10	4.52	le 29/06	
£ Gilt. 2a	0.44	0.44 le 11/10	-0.08	le 04/01	
Gilt. 10a	1.11	1.19 le 11/10	0.21	le 04/01	

Taux d'Intérêt (%)	+haut 21		+bas 21		
€ BCE	0.00	0.00 le 01/01	0.00	le 01/01	
Eonia	-0.49	-0.47 le 26/01	-0.50	le 01/01	
Euribor 3m	-0.55	-0.53 le 07/05	-0.56	le 06/01	
Euribor 12m	-0.48	-0.47 le 20/04	-0.52	le 02/02	
\$ FED	0.25	0.25 le 01/01	0.25	le 01/01	
Libor 3m	0.12	0.24 le 13/01	0.11	le 09/09	
Libor 12m	0.28	0.34 le 01/01	0.22	le 06/09	
£ Bque Angl	0.10	0.10 le 01/01	0.10	le 01/01	
Libor 3m	0.13	0.14 le 14/10	0.03	le 01/01	
Libor 12m	0.54	0.56 le 14/10	0.07	le 11/01	

Au 15-10-21

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 21		+bas 21		2021
USD	1.16	1.23 le 06/01	1.15	le 06/10	-5.1%
GBP	0.84	0.91 le 06/01	0.84	le 15/10	-5.8%
CHF	1.07	1.11 le 04/03	1.07	le 14/10	-1.0%
JPY	132.38	133.97 le 28/05	125.22	le 18/01	+4.8%
AUD	1.56	1.64 le 20/08	1.53	le 18/03	-1.4%
CNY	7.46	8.00 le 01/01	7.45	le 11/10	-6.8%
BRL	6.32	6.95 le 03/03	5.88	le 24/06	-0.6%
RUB	82.35	92.47 le 20/04	82.35	le 15/10	-9.0%
INR	87.34	90.39 le 23/04	85.30	le 27/03	-2.3%

Au 15-10-21

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 21		+bas 21		2021	2021(€)
Pétrole, Brent	84.1	84.1 le 14/10	51.2	le 04/01	+62.1%	+70.9%
Or (once)	1 773	1 947 le 05/01	1 682	le 08/03	-6.6%	-1.5%
Métaux, LME	4 623	4 623 le 14/10	3 415	le 01/01	+35.4%	+42.8%
Cuivre (tonne)	10 538	10 538 le 15/10	7 749	le 01/01	+36.0%	+43.4%
Blé (tonne)	238	2.9 le 07/05	223	le 10/09	-3.9%	+1.4%
Maïs (tonne)	195	2.9 le 07/05	188	le 04/01	+3.5%	+9.2%

Au 15-10-21

Variations

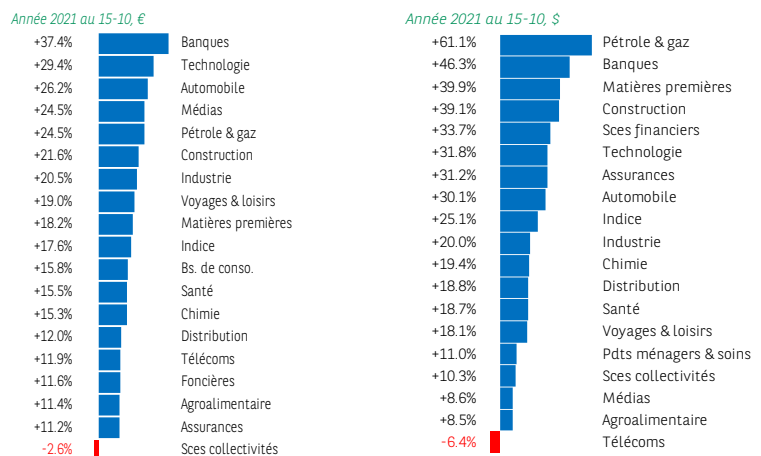
INDICES DES ACTIONS

	Cours	+haut 21		+bas 21		2021
Monde						
MSCI Monde	3 109	3 170 le 06/09	2 662	le 29/01	+15.6%	
Amérique du Nord						
S&P500	4 471	4 537 le 02/09	3 701	le 04/01	+19.0%	
Europe						
EuroStoxx50	4 183	4 246 le 06/09	3 481	le 29/01	+17.7%	
CAC 40	6 728	6 896 le 13/08	5 399	le 29/01	+21.2%	
DAX 30	15 587	15 977 le 13/08	13 433	le 29/01	+13.6%	
IBEX 35	8 997	9 281 le 14/06	7 758	le 29/01	+11.4%	
FTSE100	7 234	7 234 le 15/10	6 407	le 29/01	+12.0%	
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	1 155	1 196 le 14/09	1 044	le 06/01	+10.5%	
Nikkei	29 069	30 670 le 14/09	27 013	le 20/08	+5.9%	
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	1 284	1 445 le 17/02	1 221	le 20/08	-0.6%	
Chine	93	130 le 17/02	87	le 06/10	-14.4%	
Inde	871	871 le 14/10	659	le 29/01	+32.8%	
Brésil	1 625	2 098 le 24/06	1 550	le 07/10	-9.3%	
Russie	902	902 le 15/10	647	le 01/02	+30.0%	

Au 15-10-21

Variations

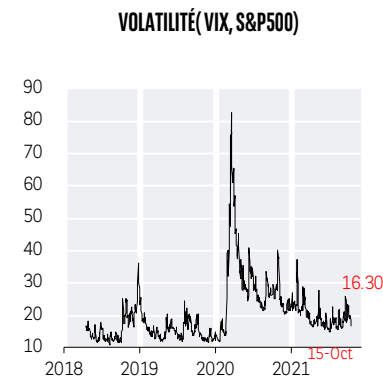
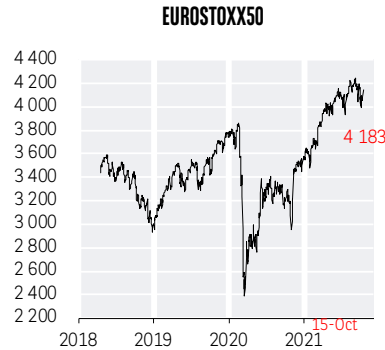
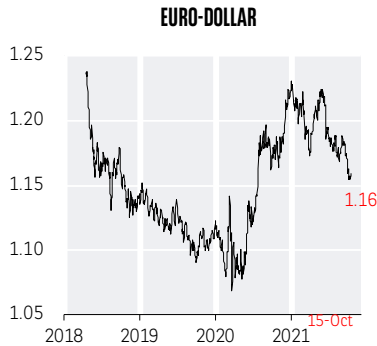
PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 et S&P500)



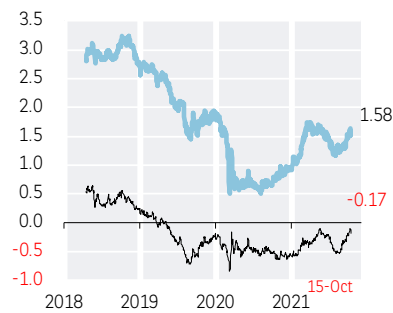
SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



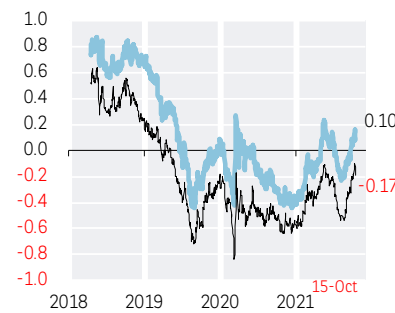
REVUE DES MARCHÉS



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



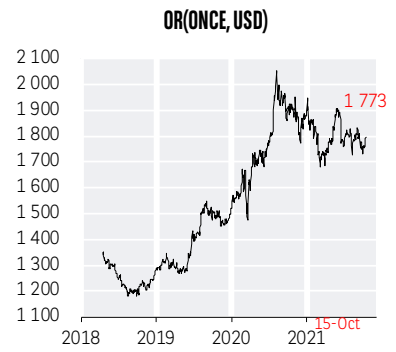
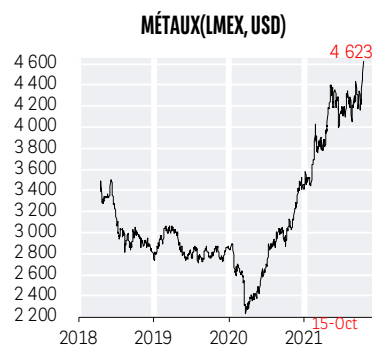
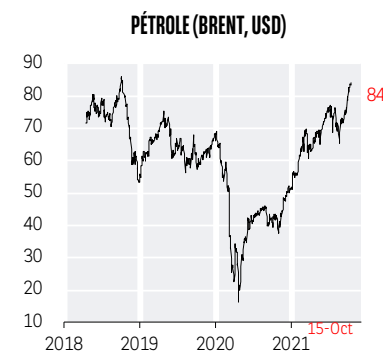
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

Année 2021 au 15-10, €

1.10%	Grèce	131 pb
0.87%	Italie	108 pb
0.47%	Espagne	68 pb
0.35%	Portugal	56 pb
0.10%	France	31 pb
0.07%	Belgique	27 pb
-0.01%	Finlande	20 pb
-0.15%	Autriche	6 pb
-0.17%	Allemagne	3 pb
-0.18%	Irlande	3 pb
-0.21%	P-Bas	



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



BAROMÈTRE

6

ITALIE : OPTIMISME MODÉRÉ

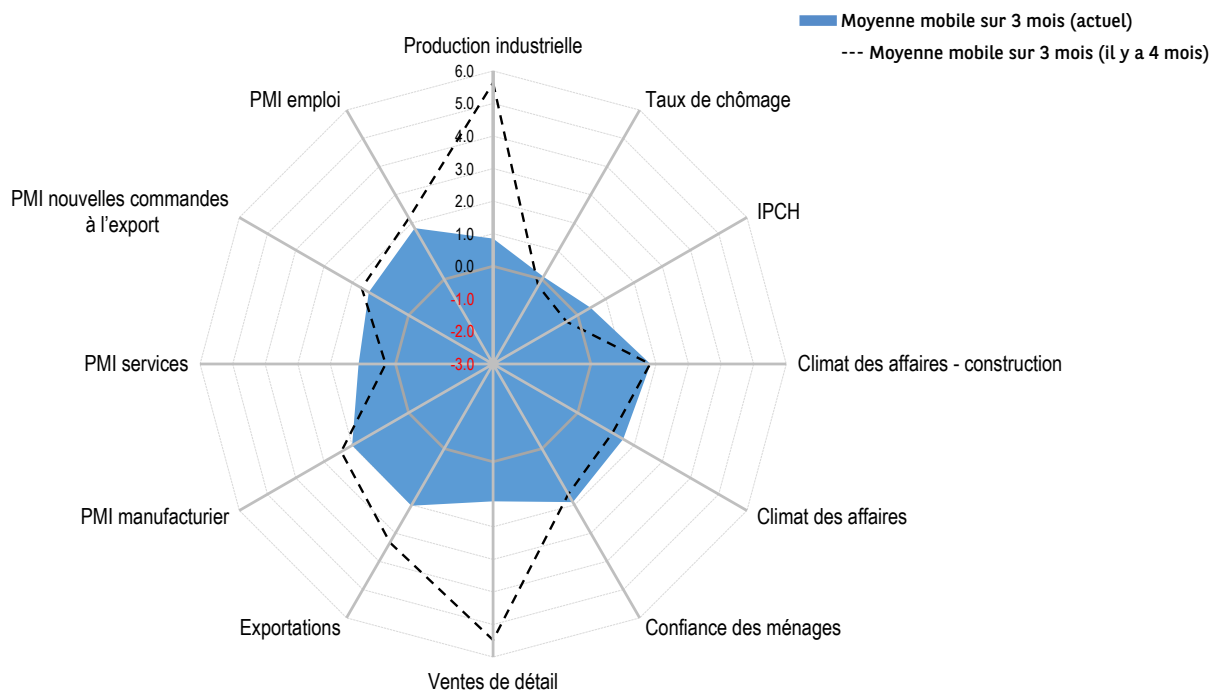
Même si plus de 80% de la population italienne adulte a reçu un schéma vaccinal complet, le gouvernement a décidé d'instaurer de nouvelles contraintes pour maîtriser l'épidémie de Covid-19. À compter du 15 octobre, la présentation du pass sanitaire (ou d'un test PCR négatif récent) est obligatoire pour exercer un travail. Des protestations ont émaillé les rues du pays ces derniers jours en réponse à cette mesure. Au niveau économique, l'impact de cette décision pourrait se faire ressentir principalement sur la main d'œuvre, en accentuant les pénuries, notamment dans le secteur des transports, où près de 25 à 30% des travailleurs n'auraient toujours pas de pass sanitaire, selon les estimations de la Confindustria, le syndicat du secteur.

D'autres risques baissiers vont peser sur l'activité à court et moyen terme, en premier lieu la hausse des prix de l'énergie qui va, malgré les aides gouvernementales, grignoter le pouvoir d'achat et donc la consommation des ménages. L'inflation harmonisée des prix à la consommation (IPCH) s'est accélérée à 2,9% en septembre ; la remontée des prix reste néanmoins plus contenue en Italie que chez la plupart de ses voisins européens. Les problèmes d'approvisionnement pourraient également freiner la consommation de certains biens. Les ventes automobiles ont reculé très fortement au troisième trimestre, tandis que les ventes au détail ont légèrement progressé (+0,5% t/t). Des incertitudes pèsent également sur le marché du travail. Le taux d'activité, qui a chuté fortement lors des confinements de 2020, reste encore largement en dessous (1 point de pourcentage) de ce qu'il était à la fin de l'année 2019. Cela relativise la portée de la baisse du taux de chômage, retombé à 9,3% en août.

Ces risques ne doivent cependant pas faire oublier que la croissance a été solide au T2 2021 (+2,7% q/q) et que l'optimisme des ménages restent encore très élevé. L'indice de confiance des consommateurs d'Istat a, en effet, atteint son plus haut niveau depuis 1988. La confiance des entreprises manufacturières (d'après le rapport PMI) a, quant à elle, marqué le pas cet été, tandis que l'optimisme dans les services s'est amélioré grâce à la levée des barrières sanitaires et des restrictions d'activités. Le FMI a relevé ses prévisions de croissance pour 2021, qui passent de 4,9% à 5,8% ; la prévision pour 2022 est inchangée à 4,2%.

Guillaume Derrien

ITALIE : 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 -3 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.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ESPAGNE : LE RESSERREMENT BUDGÉTAIRE ATTENDRA

Les sections du baromètre sur la production industrielle et les ventes de détail se sont détériorées significativement. Cela reflète principalement des effets de base liés au rattrapage d'activité marqué au premier semestre 2021. Au cours des prochains mois, la dépense des ménages pourrait être freinée par la hausse des prix de l'énergie, qui ne montre aucun signe d'essoufflement, et possiblement aussi par le rallongement des délais d'approvisionnement de certains produits. L'accroissement des dépenses contraintes en énergie va forcer les ménages à réduire d'autres postes de consommation. L'impact négatif sur le pouvoir d'achat sera néanmoins en partie neutralisé par les mesures gouvernementales mises en place ces dernières semaines (baisse du taux de TVA sur l'énergie, ponction d'une partie des bénéfices des entreprises de l'énergie). Les indices de confiance des entreprises (PMI, climat des affaires) se sont légèrement tassés ces dernières semaines, mais restent dans leur ensemble à un niveau historiquement élevé.

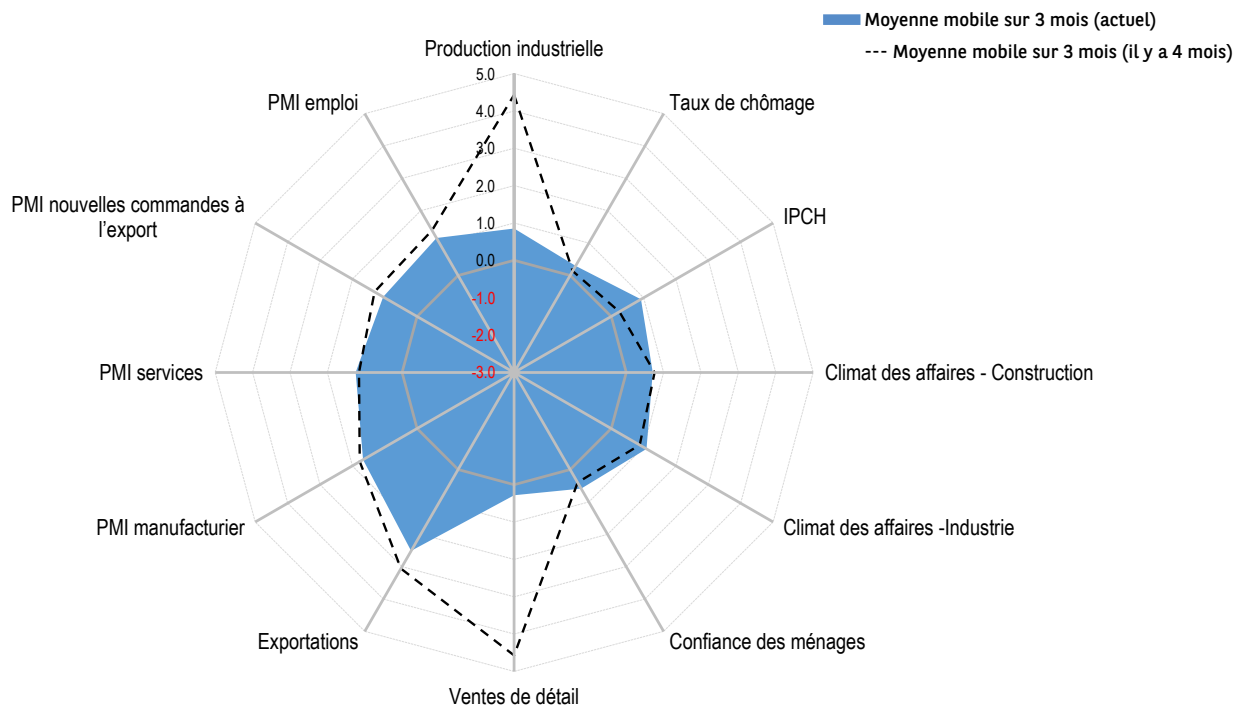
La hausse des coûts de l'énergie pousse l'inflation vers le haut, comme l'indique l'accroissement de la zone bleue « IPCH » sur le baromètre. L'augmentation des prix à la consommation se poursuit en septembre avec une hausse de 4,0% en glissement annuel, le niveau le plus élevé depuis treize ans.

Dans son dernier World Economic Outlook, le FMI a abaissé de 0,5 point sa prévision de croissance pour l'Espagne à 5,7% en 2021, mais a rehaussé de 0,6 points son estimation pour 2022, désormais à +6,4%. Le redressement significatif du marché du travail devrait soutenir un nouvel élan économique dans le moyen terme. Selon l'office pour l'emploi espagnol (SEPE), l'emploi a de nouveau grimpé en septembre (+82 184), repassant ainsi au-dessus du niveau de pré-pandémie. Le taux de chômage s'inscrit une nouvelle fois en baisse en août, à 14,0%, bien qu'il se maintienne à un niveau très élevé.

Si la reprise économique devrait être robuste en 2022, le resserrement budgétaire sera beaucoup plus modéré. Le projet de budget pour 2022, approuvé la semaine dernière en Conseil des ministres, sera le plus important de l'après-guerre, le total des dépenses publiques se chiffrant à un niveau record (EUR 459 mds). Ce budget incorpore néanmoins EUR 27,6 mds d'aides européennes qui ne pèseront donc pas sur le déficit public. Malgré cela, le déficit budgétaire sera encore conséquent en 2022 (-5% du PIB) et bien supérieur à celui de 2019. Les projections gouvernementales tablent désormais sur un retour sous la limite des 3% de déficit au mieux en 2025.

Guillaume Derrien

ESPAGNE : 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 -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.

JAPON : LA FLAMBÉE DES PRIX DE L'ÉNERGIE OBSCURCIT L'HORIZON

Au cours des derniers mois, l'état d'urgence en vigueur dans une grande partie du pays a freiné l'activité, notamment dans les services. De plus, le secteur manufacturier a été confronté à des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement, en particulier dans l'industrie automobile. Enfin, les importants effets de base liés à la pandémie compliquent l'interprétation des données en glissement annuel. Le graphique indique une détérioration au troisième trimestre : la zone en bleu (données du T3) diminue, en effet, par rapport à celle délimitée par les pointillés (données du T2). Cependant, la réalité est un peu plus nuancée.

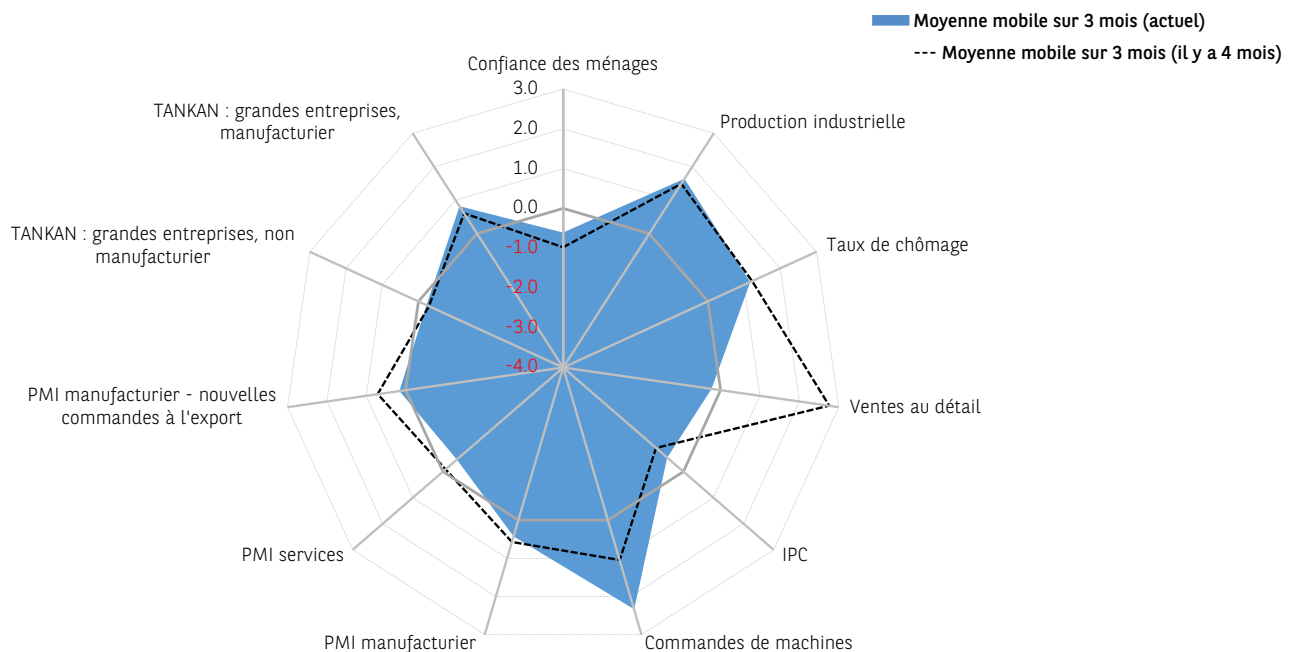
En moyenne, le PMI manufacturier est ressorti en retrait au T3. Cette enquête pose néanmoins la question de la taille de l'échantillon : elle ne porte, en effet, que sur 400 entreprises manufacturières chaque mois. En revanche, l'enquête Tankan, dix fois plus étendue, indique une amélioration des conditions d'activité pour les moyennes et grandes entreprises. Seules les petites entreprises ont fait état d'une situation moins favorable. Les conditions d'activité des entreprises non manufacturières n'ont guère progressé au T3 selon le rapport Tankan ; elles ont même connu une nouvelle contraction d'après l'enquête PMI. Cette situation s'explique par l'état d'urgence qui n'a été complètement levé qu'au début du mois d'octobre.

Notre graphique montre une nette détérioration des ventes au détail, due en grande partie à d'importants effets de base et aux restrictions liées au confinement. Quoi qu'il en soit, la confiance des ménages est orientée à la hausse, soutenue par la situation de l'emploi qui s'améliore. D'après l'enquête Tankan, un nombre grandissant d'entreprises de tous les secteurs signalent des pénuries de main-d'œuvre. Les bonnes perspectives de l'emploi ainsi que la levée de l'état d'urgence devraient stimuler les ventes au détail dans les prochains mois.

Cependant, l'envolée des prix de l'énergie pourrait constituer un handicap. En septembre, les prix à la consommation dans les 23 arrondissements spéciaux (Ku) de Tokyo ressortaient en hausse de 0,5 % par rapport à l'année précédente, dans une large mesure sous l'effet de l'augmentation des prix du carburant, de l'électricité et de l'eau (+2,2 % en g.a. et 1,4 % m/m). Comme le pays recourt aux importations pour couvrir la majeure partie de ses besoins en énergie, les prix de l'électricité pourraient grimper beaucoup plus dans les prochaines semaines. À la mi-octobre, les prix *spot* en heure de pointe sur le marché de l'électricité japonais ont déjà atteint un plus haut sur neuf mois. Le bond des prix de l'énergie va probablement peser sur les dépenses de consommation et sur l'activité industrielle.

Raymond Van Der Putten

JAPON : 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 +3. 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.



MOBILITÉ : LA FRÉQUENTATION PASSE SOUS SON NIVEAU PRÉ-COVID DANS LES PAYS DÉVELOPPÉS

Le nombre de nouveaux cas de Covid-19 dans le monde est passé sous la barre symbolique des 3 millions durant la semaine du 7 au 13 octobre, enregistrant ainsi une baisse de -7% par rapport à la semaine précédente. Cette diminution touche l'ensemble des régions à l'exception de l'Europe où le nombre de cas continue d'augmenter pour la troisième semaine consécutive (graphique 1). Cette hausse est principalement localisée dans les pays de l'Est, au Royaume-Uni et, plus récemment, en Allemagne. En parallèle, les campagnes de vaccination ont continué de progresser. À ce jour, près de la moitié de la population mondiale a reçu au moins une dose d'un vaccin contre la Covid-19. Néanmoins, les disparités restent importantes entre les pays développés (70%) et les pays à faible revenu (2,5%) (graphique 2).

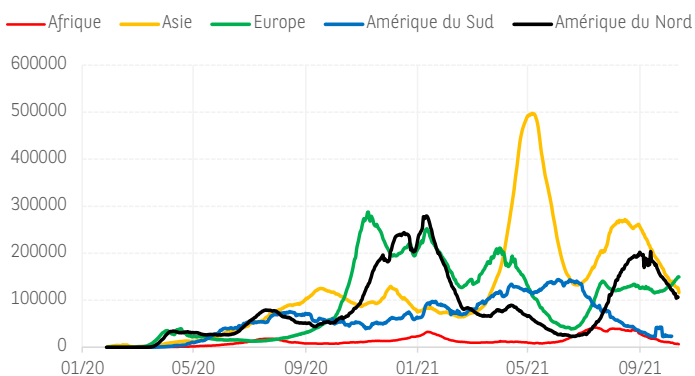
Du côté des commerces et des lieux de loisirs, on enregistre dernièrement une hausse de la fréquentation en France et au Japon, alors qu'elle s'est stabilisée au Royaume-Uni. En revanche, elle a continué de baisser en Belgique, en Espagne, en Italie et aux États-Unis. Il convient de noter que le niveau de la fréquentation se situe légèrement sous son niveau pré-Covid pour les principaux pays développés représentés ici (graphique 3, courbe bleue).

Enfin, l'indicateur de substitution hebdomadaire du PIB, par rapport à son niveau d'il y a deux ans, a continué de se redresser en Allemagne, en France et aux États-Unis. Au Japon, il se redresse depuis plusieurs semaines, malgré une légère baisse constatée ces derniers jours. En revanche, la tendance de l'indicateur s'est stabilisée en Belgique, en Italie et en Espagne ces dernières semaines, alors qu'il a récemment fléchi au Royaume-Uni (graphique 3, courbe noire). Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de *Google Trends* et qui résultent des requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'OCDE calcule cet indicateur en glissement sur deux ans afin d'éviter l'effet de base qui découlerait d'une comparaison avec les données pour 2020.

Tarik Rharrab

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

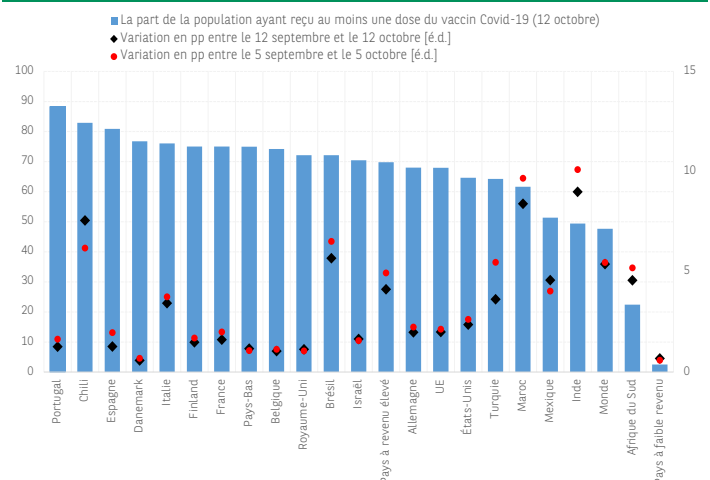
NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR
(MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (14/10/2021), BNP PARIBAS

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



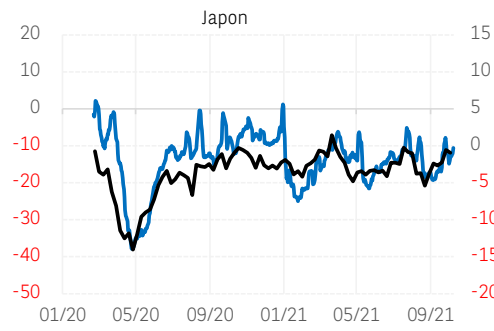
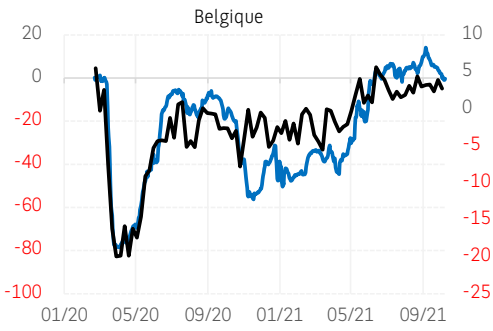
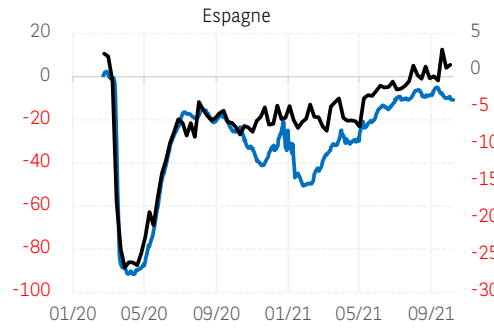
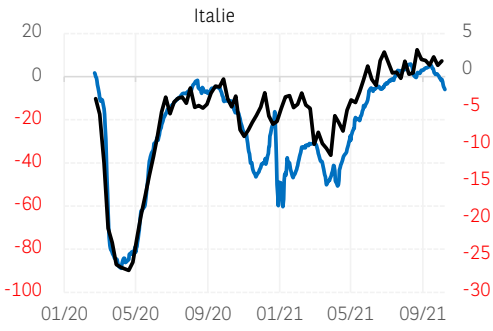
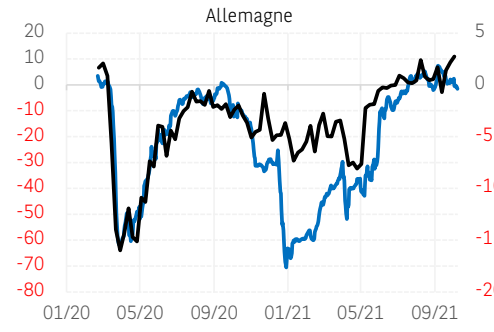
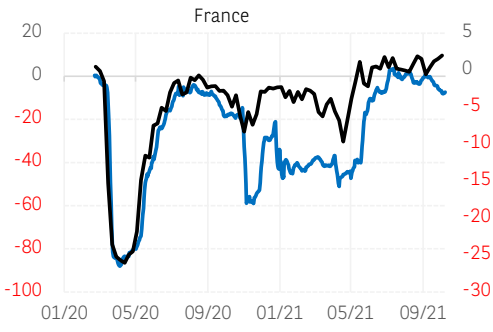
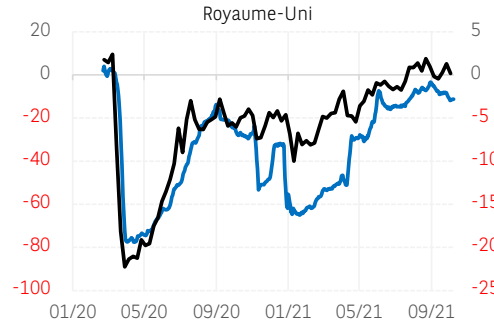
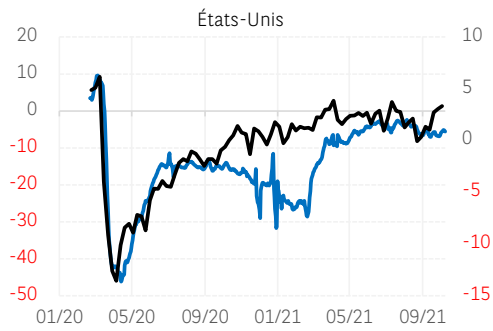
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 14/10/2021), BNP PARIBAS



MOBILITÉ ET INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE

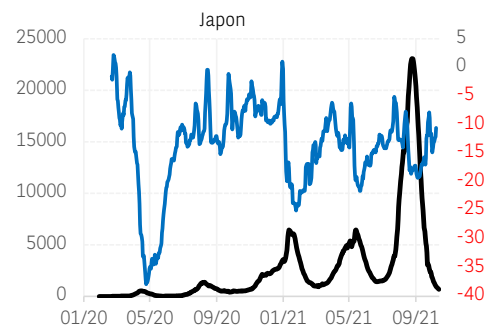
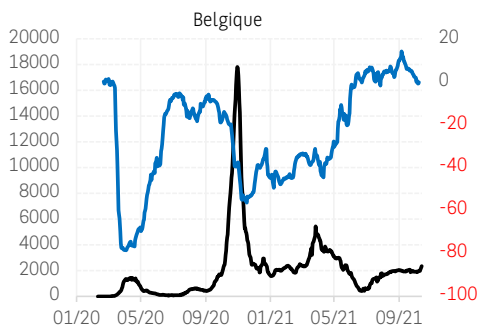
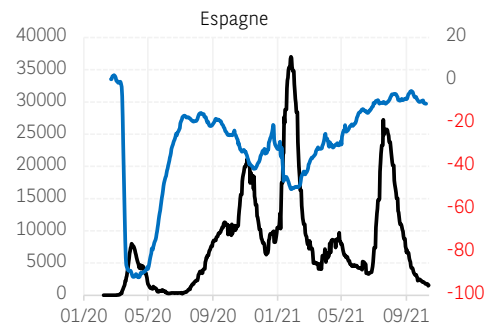
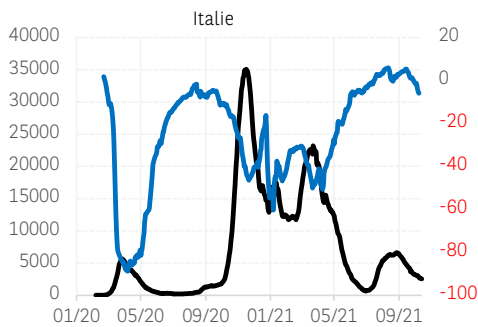
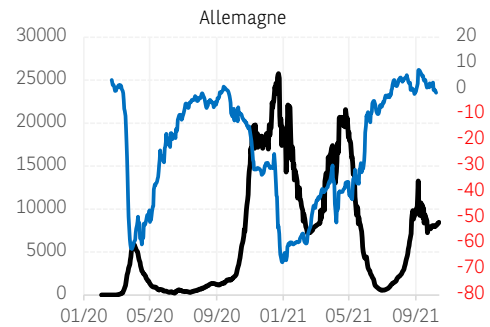
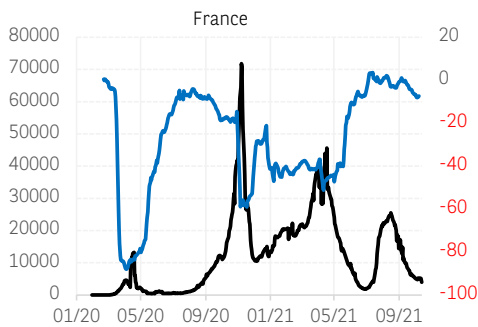
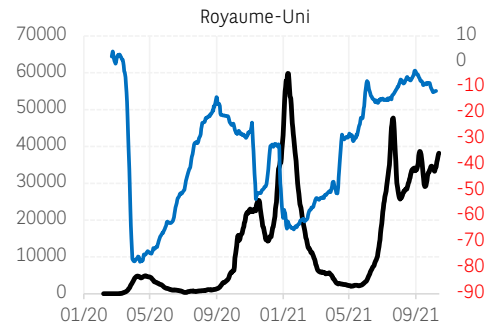
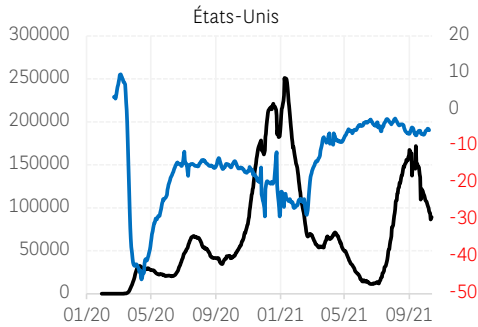
— Fréquentation des commerces et établissements de loisirs (% , moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la référence*)
 — Indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance en glissement sur 2 ans du PIB [é.d.]



SOURCES : OCDE (14/10/2021), GOOGLE (14/10/2021), 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 (14/10/2021), GOOGLE (14/10/2021), 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 « 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 & 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 2nd 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^{er} 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^{er} 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

13

DERNIERS INDICATEURS

Au Royaume-Uni, l'estimation mensuelle de la croissance du PIB réel a enregistré une hausse en août, tout en restant légèrement inférieure aux prévisions. En moyenne mobile sur trois mois, la croissance a quelque peu ralenti par rapport aux trois mois précédents. Le rythme de création d'emplois est en amélioration, mais reste en dessous des attentes. Le sentiment industriel de la Banque de France a diminué beaucoup plus qu'espéré en septembre. En Allemagne, les composantes de l'enquête ZEW ont marqué un fléchissement, tant au niveau de l'évaluation de la situation actuelle que des perspectives. Les attentes pour la zone euro se sont également détériorées. Les chiffres de la production industrielle d'août dans la zone euro ont diminué par rapport à juillet, conformément aux attentes. En Chine, la croissance des exportations, en année glissante, s'est accélérée - le consensus avait tablé sur un ralentissement - tandis que la croissance des importations a ralenti de façon significative, en-deçà des prévisions. L'inflation des prix à la consommation n'a guère évolué et demeure très faible. L'écart avec l'inflation des prix à la production est énorme (0,7% contre 10,7%). Aux États-Unis, si l'inflation sous-jacente annuelle est restée stable à 4,0%, l'inflation globale a poursuivi sa hausse pour atteindre 5,4%. En septembre, l'inflation sous-jacente annuelle des prix à la production a légèrement augmenté par rapport au mois d'août. Les demandes initiales d'assurance chômage ont chuté en dessous du seuil de 300 000, au-delà des attentes. L'indicateur Control Group des ventes au détail, mesure étroitement liée à la consommation privée dans la comptabilité nationale, a ralenti en septembre. Le sentiment de l'Université du Michigan a créé la déception, marquant un fléchissement dans les composantes « conditions actuelles » et « attentes ». Les perspectives d'inflation à un an sont en légère augmentation, tandis que celles à long terme sont à la baisse.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
11/10/2021	Royaume-Uni	PIB mensuel 3m/3m	Août	3,0%	2,9%	4,2%
11/10/2021	Royaume-Uni	PIB mensuel m/m	Août	0,5%	0,4%	-0,1%
11/10/2021	France	Sentiment industriel de la Banque de France	Sept.	103,0	100,0	103,0
12/10/2021	Royaume-Uni	Evolution de l'emploi 3m/3m	Août	250k	235k	183k
12/10/2021	Allemagne	Attentes (Enquête ZEW)	Oct.	23,5	22,3	26,5
12/10/2021	Allemagne	Conjoncture (Enquête ZEW)	Oct.	28,0	21,6	31,9
12/10/2021	Zone euro	Attentes (Enquête ZEW)	Oct.	--	21,0	31,1
12/10/2021	États-Unis	Optimisme des petites entreprises (NFIB)	Sept.	99,5	99,1	100,1
13/10/2021	Japon	Commandes de machines de base m/m	Août	1,4%	-2,4%	0,9%
13/10/2021	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Sept.	4,1%	4,1%	4,1%
13/10/2021	Zone euro	Production industrielle m/m	Août	-1,7%	-1,6%	1,4%
13/10/2021	États-Unis	IPC m/m	Sept.	0,3%	0,4%	0,3%
13/10/2021	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie	Sept.	0,2%	0,2%	0,1%
13/10/2021	États-Unis	IPC g.a.	Sept.	5,3%	5,4%	5,3%
13/10/2021	États-Unis	IPC g.a.hors alimentation et énergie	Sept.	4,0%	4,0%	4,0%
13/10/2021	États-Unis	Minutes de la réunion du FOMC	Sept.	--	--	--
13/10/2021	Chine	Exportations g.a.	Sept.	13,3%	19,9%	15,7%
13/10/2021	Chine	Importations g.a.	Sept.	14,6%	10,1%	23,1%
14/10/2021	Chine	IPC g.a.	Sept.	0,8%	0,7%	0,8%
14/10/2021	Chine	IPP g.a.	Sept.	10,5%	10,7%	9,5%
14/10/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Oct.	320k	293k	329k
14/10/2021	États-Unis	PPI Ex Food and Energy YoY	Sept.	7,1%	6,8%	6,7%
15/10/2021	Zone euro	Immatriculations nouveaux véhicules EU27	Sept.	--	-23,1%	-19,1%
15/10/2021	France	IPC harmonisé m/m	Sept.	-0,2%	-0,2%	-0,2%
15/10/2021	France	IPC harmonisé g.a.	Sept.	2,7%	2,7%	2,7%
15/10/2021	États-Unis	Ventes de détail m/m	Sept.	-0,2%	0,7%	0,9%
15/10/2021	États-Unis	Ventes de détail (Control Group)	Sept.	0,5%	0,8%	2,6%
15/10/2021	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Oct.	73,1	71,4	72,8
15/10/2021	États-Unis	Conjoncture (Université du Michigan)	Oct.	81,3	77,9	80,1
15/10/2021	États-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Oct.	69,1	67,2	68,1
15/10/2021	États-Unis	Inflation à 1 an (Université du Michigan)	Oct.	4,7%	4,8%	4,6%
15/10/2021	États-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Oct.	--	2,8%	3,0%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

INDICATEURS À SUIVRE

Comme d'habitude à cette période du mois, diverses données économiques seront publiées en Chine (ventes au détail, production industrielle, investissements en immobilisations, etc.). En outre, nous connaissons les chiffres de la croissance du PIB au troisième trimestre. Aux États-Unis, diverses données relatives au marché du logement seront publiées : indice NAHB, permis de construire, mises en chantier. D'autres indicateurs sont également attendus : indice de la Réserve fédérale de Philadelphie, chiffre des demandes initiales de chômage et Livre beige de la Fed. Les chiffres de l'inflation des prix à la consommation au Royaume-Uni, dans la zone euro et au Japon seront connus. Au Royaume-Uni, l'indice CBI sur l'optimisme des entreprises sera publié tout comme les indicateurs de la confiance des entreprises en France et celle des consommateurs en zone euro. L'attention du marché se concentrera très probablement, cette semaine, sur les PMI « flash ».

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
18/10/2021	Chine	PIB t/t	T3	0,40%	1,30%
18/10/2021	Chine	PIB g.a.	T3	5,00%	7,90%
18/10/2021	Chine	Ventes de détail g.a.	Sept.	3,50%	2,50%
18/10/2021	Chine	Ventes de détail en cumul annuel, g.a.	Sept.	16,30%	18,10%
18/10/2021	Chine	Production industrielle g.a.	Sept.	3,90%	5,30%
18/10/2021	Chine	Production industrielle en cumul annuel, g.a.	Sept.	12,20%	13,10%
18/10/2021	Chine	Investissement cumul annuel, g.a.	Sept.	7,90%	8,90%
18/10/2021	Chine	Investissement immobilier en cumul annuel, g.a.	Sept.	9,50%	10,90%
18/10/2021	Chine	Taux de chômage	Sept.	5,10%	5,10%
18/10/2021	États-Unis	Marché immobilier (NAHB)	Oct.	75	76
18-24/10/21	Royaume-Uni	Optimisme des affaires (CBI)	Oct.	--	27
19/10/2021	États-Unis	Permis de construire m/m	Sept.	-3,50%	6,00%
19/10/2021	États-Unis	Mises en chantier m/m	Sept.	0,00%	3,90%
20/10/2021	Royaume-Uni	IPCH g.a.	Sept.	--	3,00%
20/10/2021	Royaume-Uni	IPC sous-jacent g.a.	Sept.	--	3,10%
20/10/2021	Royaume-Uni	Prix à la production (NSA) g.a.	Sept.	--	5,90%
20/10/2021	Royaume-Uni	Prix des intrants g.a.	Sept.	--	11,00%
20/10/2021	Allemagne	IPP g.a.	Sept.	--	12,00%
20/10/2021	Royaume-Uni	Prix immobiliers g.a.	Août	--	8,00%
20/10/2021	Zone euro	IPC g.a.	Sept.	--	3,00%
20/10/2021	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Sept.	--	1,90%
20/10/2021	États-Unis	Livre beige de la Réserve fédérales			
21/10/2021	France	Climat des affaires	Oct.	--	111
21/10/2021	France	Climat des affaires (demande globale)	Oct.	--	19



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
21/10/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Oct.	--	--
21/10/2021	États-Unis	Perspectives économiques de la Fed de Philadelphie	Oct.	24	30,7
21/10/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Oct.	--	-4
22/10/2021	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Oct.	--	-13
22/10/2021	Japan	IPC g.a.	Sept.	0,20%	-0,40%
22/10/2021	Japan	IPC hors produits frais g.a.	Sept.	0,10%	0,00%
22/10/2021	Japan	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Oct.	--	51,5
22/10/2021	Japan	PMI des services (Jibun Bank)	Oct.	--	47,8
22/10/2021	Japan	PMI composite (Jibun Bank)	Oct.	--	47,9
22/10/2021	Royaume-Uni	Ventes de détails hors auto et carburants g.a.	Sept.	--	-0,90%
22/10/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Oct.	--	55
22/10/2021	France	PMI des services (Markit)	Oct.	--	56,2
22/10/2021	France	PMI composite (Markit)	Oct.	--	55,3
22/10/2021	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Oct.	--	58,4
22/10/2021	Allemagne	PMI des services (Markit)	Oct.	--	56,2
22/10/2021	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Oct.	--	55,5
22/10/2021	Eurozone	Enquêtes des prévisionnistes professionnels de la BCE			
22/10/2021	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Oct.	--	58,6
22/10/2021	Zone euro	PMI des services (Markit)	Oct.	--	56,4
22/10/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Oct.	--	56,2
22/10/2021	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Oct.	--	57,1
22/10/2021	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Oct.	--	55,4
22/10/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Oct.	--	54,9
22/10/2021	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Oct.	--	60,7
22/10/2021	États-Unis	PMI des services (Markit)	Oct.	--	54,9
22/10/2021	États-Unis	PMI composite (Markit)	Oct.	--	55

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

16

Inquiétudes sur la répartition des risques	EcoTVWeek	15 octobre 2021
États-Unis : Des prêts garantis largement convertis en subventions publiques	Chart of the Week	13 octobre 2021
Prévisions économiques et suivi trimestriel des principaux indicateurs des pays émergents	EcoEmerging	12 octobre 2021
Global : Market timing, borne zéro et assouplissement quantitatif	EcoWeek	11 octobre 2021
Suivi trimestriel de la conjoncture économique dans l'OCDE et en Chine	EcoPerspectives	8 octobre 2021
Inde : consolidation en cours	EcoTVWeek	8 octobre 2021
Zone euro : l'inflation au plus haut depuis 2008	Graphique de la semaine	6 octobre 2021
Global : La mauvaise inflation brouille les perspectives économiques	EcoWeek	4 octobre 2021
Dégradation des finances publiques en Colombie : Pourquoi et doit-on s'en inquiéter ?	EcoTVWeek	1 octobre 2021
Inde : légère consolidation budgétaire	Graphique de la semaine	29 septembre 2021
Désynchronisation monétaire : un casse-tête en perspective ?	EcoWeek	27 septembre 2021
Économie mondiale : Le surcroît de dépôts créés ne va pas s'évaporer	EcoTVWeek	24 septembre 2021
Espagne : le chemin tortueux vers une réindustrialisation	EcoConjoncture	23 septembre 2021
Chine : Le maquis des finances publiques	EcoConjoncture	23 septembre 2021
Zone euro : les PGE représentent 6,9% des prêts aux entreprises	Graphique de la semaine	22 septembre 2021
Royaume-Uni : Taxes are coming, le point sur la conjoncture britannique à l'automne	EcoFlash	22 septembre 2021
Zone euro : orientation à la hausse des risques inflationnistes	EcoWeek	20 septembre 2021
France : deuxième étape de la stratégie de sortie de crise	EcoTVWeek	17 septembre 2021
Grèce : une reprise d'activité plus solide qu'espéré	Graphique de la semaine	15 septembre 2021
Zone euro : BCE, une orientation accommodante dont on ne voit pas la fin	EcoWeek	13 septembre 2021
Croissance turque : ne pas abuser des bonnes choses	EcoTVWeek	10 septembre 2021
Édition de septembre	Le Petit Atlas de l'économie française	9 septembre 2021
Zambie : un répit pour une économie surendettée	Graphique de la Semaine	8 septembre 2021





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 - 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