

2-3

## ÉDITORIAL

Inflation aux États-Unis : toujours plus inconfortable

4-5

## REVUE DES MARCHÉS

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

6-8

## BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques d'un pays et de l'écart par rapport au consensus.

9

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

10-14

## CALENDRIER

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

15

## 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

## INFLATION AUX ÉTATS-UNIS : TOUJOURS PLUS INCONFORTABLE

La hausse annuelle des prix à la consommation a atteint 5,3 % en juin aux États-Unis. Les facteurs de l'inflation restent très concentrés mais pourraient gagner d'autres secteurs. De plus en plus d'entreprises se plaignent d'une aggravation de la tension sur les prix. C'est aussi le signal que livre l'indice ISM. D'après les données historiques, une relation assez étroite peut être observée entre l'indicateur des pressions sur les prix et la hausse des prix à la production. Néanmoins, la transmission dépend de plusieurs facteurs tels que la politique de tarification, la position concurrentielle, les goulets d'étranglement sur le marché du travail. Les prochains mois seront décisifs pour la Réserve fédérale et les marchés financiers, compte tenu de la thèse défendue par la Fed jusque-là selon laquelle la hausse de l'inflation serait temporaire. Le marché obligataire s'est rangé à cet avis jusqu'ici mais sa sensibilité à une hausse surprise de l'inflation devrait être plus élevée que la normale.

Il peut être risqué de se forger une opinion sur la seule base de données anecdotiques. Néanmoins, à en croire les commentaires récents de chefs d'entreprises, il semble qu'il se passe quelque chose sur le front de l'inflation. Selon le directeur général du constructeur automobile Stellantis, « l'inflation a plusieurs sources différentes »<sup>1</sup>. Pour le patron d'Unilever, cité par le *Financial Times*, la multinationale est « confrontée aux pires tensions inflationnistes depuis dix ans, dues à la flambée des coûts des matières premières, des emballages et du transport »<sup>2</sup>. Pour celui de Chipotle Mexican Grill, chaîne de restauration rapide américaine, « l'accroissement des coûts de la viande de bœuf et du fret compensera à court terme le bénéfice tiré de la hausse du prix des menus »<sup>3</sup>. Ces commentaires confirment le signal envoyé par les indices des directeurs d'achat, qui, depuis plusieurs mois déjà et dans la plupart des pays, font état de tensions élevées sur les prix – les prix des intrants comme les prix à la production – et d'un allongement des délais de livraison.

La question revêt une importance particulière aux États-Unis, compte tenu de son impact potentiel sur la politique de la Réserve fédérale, laquelle pourrait avoir, à son tour, des répercussions au niveau mondial. Le dernier Livre Beige – préparé dans la perspective de la réunion du FOMC – signale des augmentations salariales supérieures à la moyenne pour les bas salaires, des pressions sur les prix généralisées ainsi que des hausses de prix supérieures à la moyenne. En juin, la hausse annuelle des prix à la consommation est ressortie à 5,3 %, mais les facteurs à l'origine de cette hausse restent très concentrés. Il s'agit, pour près de 80 %, du coût du carburant, des véhicules d'occasion, du logement, des services de transport, des repas pris hors du domicile et des véhicules neufs (graphique 1). Ces chiffres s'expliquent par le déblocage de la demande contenue et par des goulets d'étranglement. C'est la raison pour laquelle la Réserve fédérale considère la hausse de l'inflation comme un phénomène transitoire : la croissance de la demande devrait ralentir et l'offre, augmenter.

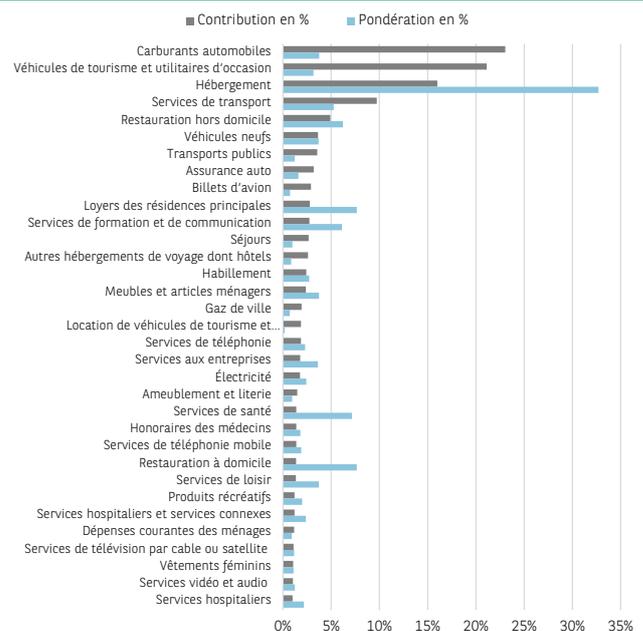
Évaluer la dynamique possible de l'inflation n'est pas un exercice facile tant les facteurs à l'œuvre sont nombreux. Les prix à la consommation concernent des produits et services, qui se situent au bout d'une chaîne d'approvisionnement, parfois longue. Dans quelle mesure y aura-t-il transmission de la hausse des prix en amont sur l'évolution des prix à la production (IPP) et des prix en aval, au niveau de l'IPC ?

Pour une évaluation qualitative de cette transmission, il convient de commencer par l'IPP. La variation de cet indice correspond à la somme des variations des marges bénéficiaires par unité de production, des coûts unitaires de main-d'œuvre, des taxes nettes des subventions et des consommations intermédiaires. Le niveau élevé de l'indicateur des tensions sur les prix, basé sur l'ISM – soit la moyenne de l'indice

des prix payés et de l'indice des délais de livraison – montre que la hausse des prix des biens intermédiaires va probablement rester élevée pendant un certain temps. C'est également le message du Livre Beige : « même si certaines personnes contactées estimaient que les pressions sur les prix étaient transitoires, la plupart s'attendaient à de nouvelles hausses des coûts des intrants et des prix de vente dans les prochains mois ».

D'après les données historiques, une relation assez étroite peut être observée entre l'indicateur des pressions sur les prix et la hausse des prix à la production (graphique 2). L'évolution des coûts unitaires de main-d'œuvre dépend de facteurs tels que les anticipations d'inflation, les tensions sur le marché du travail – se traduisant par des salaires attractifs – le pouvoir de négociation, ainsi que la productivité. Selon le Livre Beige, les salaires augmentent, en moyenne, à un rythme modéré, mais les travailleurs à bas salaire bénéficient de hausses supérieures à la moyenne. Dans certaines régions du pays, la rotation du personnel est supérieure à la normale. En fin de compte, cela pourrait entamer les marges bénéficiaires, à moins que les entreprises ne soient en capacité d'augmenter leurs prix. Les informations relatives à certaines entreprises vont dans ce sens, mais toujours d'après le Livre Beige, toutes

### ÉTATS-UNIS : CONTRIBUTIONS À L'INFLATION EN GLISSEMENT ANNUEL (IPC, JUIN 2021)



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BLS, BNP PARIBAS

1 Jeep Maker Splits With Economists, Seeing Inflation Clearly, Bloomberg, 21 juillet 2021.

2 "Unilever faces biggest cost rises in a decade, warns chief executive", Financial Times, 22 juillet 2021.

3 "Chipotle says higher beef, freight costs will eat up menu price hikes", Reuters, 21 juillet 2021.



n'ont pas la même empreinte sur les prix. L'enquête auprès des directeurs financiers, réalisée par la Duke University et la Réserve fédérale de Richmond, montre que la plupart des entreprises répercutent sur leurs clients une partie des hausses de coûts, mais les pourcentages varient considérablement (graphique 3), notamment selon leur importance sur le marché et leur stratégie d'adaptation des prix.

Après l'IPP, l'IPC. On notera qu'il existe de nombreuses différences entre ces deux indices. Le premier concerne la production nationale tandis que le second reflète le coût du panier du consommateur et inclut les produits finaux importés, mais aussi les coûts de distribution et les marges bénéficiaires du commerce de gros et de détail. Du fait de ces différences et d'autres comme le coût d'étiquetage, l'amplitude cyclique des prix à la consommation est plus faible que celle des prix à la production, même si la corrélation est assez élevée (graphique 4). Compte tenu de la relation entre l'indicateur des pressions sur les prix et la hausse des prix à la production, et entre cette dernière et la hausse des prix à la consommation, que nous enseignent les pressions sur les prix concernant l'IPC? Une simple régression montre que, même si la relation est statistiquement significative, les enseignements sont (très) partiels<sup>4</sup>. Compte tenu de cette réserve, le graphique 5 donne une simulation d'un scénario dans lequel les pressions sur les prix se

replieraient à 60 à la fin de 2022. La hausse des prix à la consommation serait ainsi ramenée à 2,4 %.

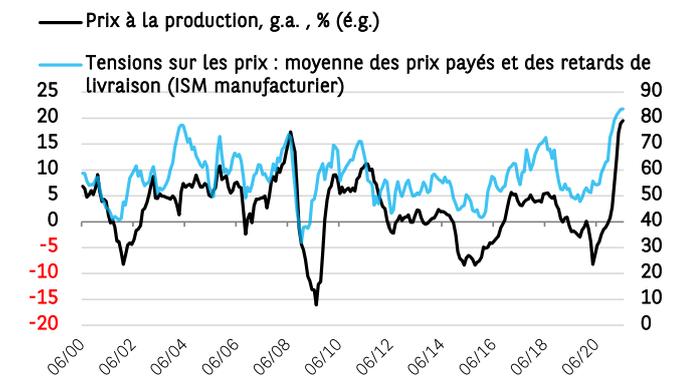
Pour conclure, l'inflation a fortement augmenté aux États-Unis, passant de 2,3% avant la crise du Covid à 5,3% en juin, et les enquêtes auprès des chefs d'entreprises indiquent que ces derniers s'attendent à de nouvelles hausses des prix des intrants. Cette augmentation traduit un déséquilibre entre l'offre et la demande, mais, au vu des enquêtes sur les intentions en matière de fixation des prix, on peut craindre qu'elle gagne d'autres secteurs. La croissance des salaires – autre facteur potentiellement important des pressions sur les prix – est supérieure à la normale pour les bas salaires, mais pas pour l'économie dans son ensemble. On peut donc en conclure que les prochains mois seront décisifs pour la Réserve fédérale et les marchés financiers, compte tenu de la thèse défendue jusque-là par la banque centrale américaine sur le caractère temporaire de la hausse de l'inflation. Le marché obligataire s'est rangé à cet avis, ce qui implique que si cette évaluation venait à changer, sa réaction pourrait être brutale. Dans un tel environnement, la sensibilité des rendements obligataires à une hausse surprise de l'inflation devrait être plus élevée que la normale.

William De Vijlder

4 Le R<sup>2</sup> est de 0,22 et la statistique-t, de 8,4.

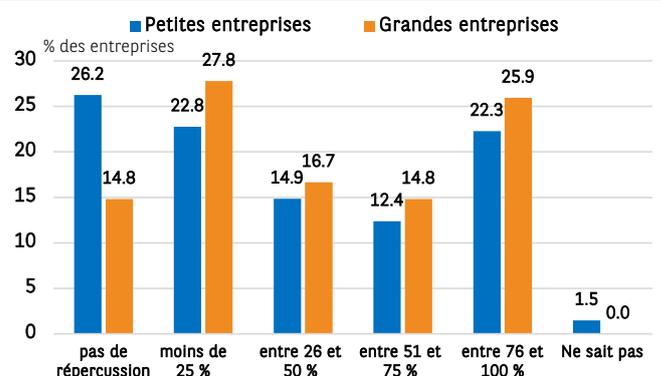
5 La moyenne depuis janvier 2000 est de 57,2.

ÉTATS-UNIS : INFLATION DES PRIX À LA PRODUCTION ET TENSIONS SUR LES PRIX



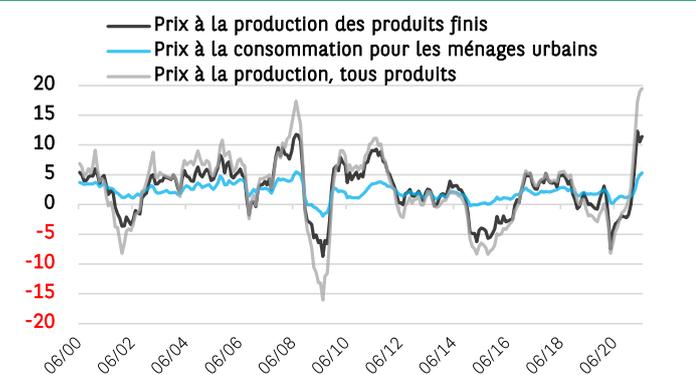
GRAPHIQUE 2 SOURCES : FRED, REFINITIV, BNP PARIBAS

« COMMENT LES TENSIONS SUR LES PRIX, SUPÉRIEURES À LA NORMALE, SERONT RÉPERCUTÉES SUR LE CONSOMMATEUR ? »



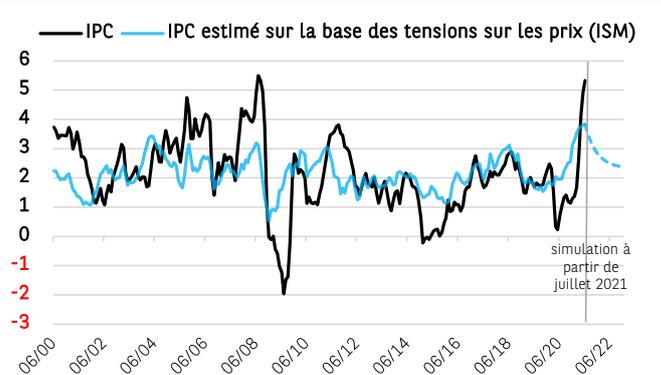
GRAPHIQUE 3 SOURCES : THE CFO SURVEY, UNIVERSITÉ DUKE ET FED DE RICHMOND, 14/07/2021. ETUDE MENÉE ENTRE LE 21 JUIN ET LE 2 JUILLET 2021

ÉTATS-UNIS : INFLATION DES PRIX À LA PRODUCTION ET À LA CONSOMMATION



GRAPHIQUE 4 SOURCE : US BUREAU OF LABOR STATISTICS

ÉTATS-UNIS : PRIX À LA CONSOMMATION ET TENSIONS SUR LES PRIX



GRAPHIQUE 5 SOURCES : FRED, REFINITIV, BNP PARIBAS

# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 16-7-21 au 23-7-21

➔ CAC 40	6 460	▶	6 569	+1.7 %
➔ S&P 500	4 327	▶	4 412	+2.0 %
➔ Volatilité (VIX)	18.5	▶	17.2	-1.3 pb
➔ Euribor 3m (%)	-0.55	▶	-0.54	+0.4 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	0.13	▶	0.13	-0.9 pb
➔ OAT 10a (%)	-0.08	▶	-0.14	-6.7 pb
➔ Bund 10a (%)	-0.40	▶	-0.46	-6.2 pb
➔ US Tr. 10a (%)	1.30	▶	1.28	-1.4 pb
➔ Euro vs dollar	1.18	▶	1.18	-0.4 %
➔ Or (once, \$)	1 813	▶	1 799	-0.8 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	73.7	▶	74.2	+0.8 %

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)		+haut 21		+bas 21		Rendements (%)		+haut 21		+bas 21
€ BCE	0.00	0.00	le	01/01	0.00	le	01/01	-0.03	le	19/05
Eonia	-0.48	-0.47	le	26/01	-0.50	le	01/01	-0.64	le	23/06
Euribor 3m	-0.54	-0.53	le	07/05	-0.56	le	06/01	-0.11	le	20/05
Euribor 12m	-0.49	-0.47	le	20/04	-0.52	le	02/02	0.23	le	17/05
\$ FED	0.25	0.25	le	01/01	0.25	le	01/01	0.50	le	20/05
Libor 3m	0.13	0.24	le	13/01	0.12	le	14/06	0.26	le	01/07
Libor 12m	0.24	0.34	le	01/01	0.23	le	15/06	1.75	le	31/03
£ Bque Angl	0.10	0.10	le	01/01	0.10	le	01/01	4.87	le	09/03
Libor 3m	0.07	0.09	le	24/03	0.03	le	01/01	0.15	le	15/07
Libor 12m	0.19	0.20	le	19/07	0.07	le	11/01	0.93	le	13/05

Au 23-7-21

## TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 21		+bas 21		2021		
USD	1.18	1.23	le	06/01	1.17	le	30/03	-3.9%
GBP	0.86	0.91	le	06/01	0.85	le	05/04	-4.4%
CHF	1.08	1.11	le	04/03	1.08	le	18/01	+0.1%
JPY	130.05	133.97	le	28/05	125.22	le	18/01	+2.9%
AUD	1.60	1.61	le	19/07	1.53	le	18/03	+0.8%
CNY	7.62	8.00	le	01/01	7.62	le	23/07	-4.8%
BRL	6.08	6.95	le	03/03	5.88	le	24/06	-4.4%
RUB	86.70	92.47	le	20/04	86.04	le	18/06	-4.2%
INR	87.51	90.39	le	23/04	85.30	le	27/03	-2.1%

Au 23-7-21

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 21		+bas 21		2021	2021(€)		
Pétrole, Brent	74.2	77.2	le	05/07	51.2	le	04/01	+43.1%	+48.8%
Or (once)	1 799	1 947	le	05/01	1 682	le	08/03	-5.2%	-1.4%
Métaux, LME	4 225	4 402	le	11/05	3 415	le	01/01	+23.7%	+28.7%
Cuivre (tonne)	9 495	10 449	le	11/05	7 749	le	01/01	+22.5%	+27.5%
Blé (tonne)	247	2.9	le	07/05	224	le	09/07	-0.3%	+3.7%
Mais (tonne)	246	2.9	le	07/05	188	le	04/01	+30.7%	+36.0%

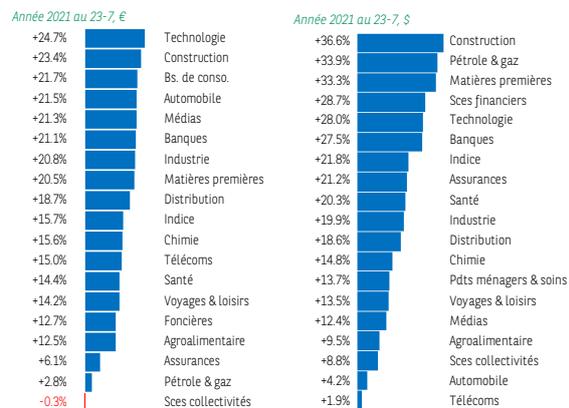
Au 23-7-21

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21		+bas 21		2021		
<b>Monde</b>								
MSCI Monde	3 072	3 072	le	23/07	2 662	le	29/01	+14.2%
<b>Amérique du Nord</b>								
S&P500	4 412	4 412	le	23/07	3 701	le	04/01	+17.5%
<b>Europe</b>								
EuroStoxx50	4 109	4 158	le	17/06	3 481	le	29/01	+15.7%
CAC 40	6 569	6 666	le	17/06	5 399	le	29/01	+18.3%
DAX 30	15 669	15 791	le	12/07	13 433	le	29/01	+14.2%
IBEX 35	8 717	9 281	le	14/06	7 758	le	29/01	+8.0%
FTSE100	7 028	7 185	le	16/06	6 407	le	29/01	+8.8%
<b>Asie Pacifique</b>								
MSCI, loc.	1 120	1 150	le	15/06	1 044	le	06/01	+7.2%
Nikkei	27 548	30 468	le	16/02	27 056	le	06/01	+0.4%
<b>Emergents</b>								
MSCI Emergents (\$)	1 311	1 445	le	17/02	1 288	le	25/03	+1.6%
Chine	100	130	le	17/02	100	le	23/07	-7.5%
Inde	764	776	le	11/06	659	le	29/01	+15.2%
Brésil	1 942	2 098	le	24/06	1 561	le	09/03	+2.9%
Russie	756	799	le	14/06	647	le	01/02	+12.7%

Au 23-7-21

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

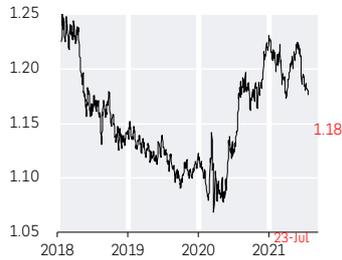


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

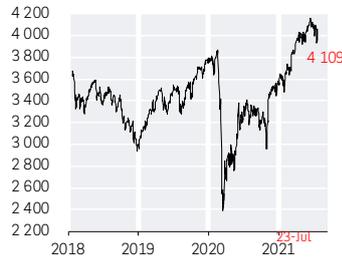


# REVUE DES MARCHÉS

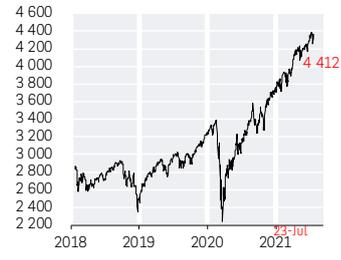
**EURO-DOLLAR**



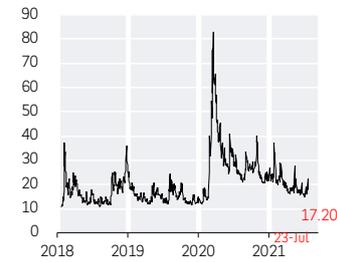
**EUROSTOXX50**



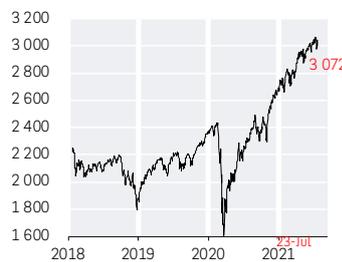
**S&P500**



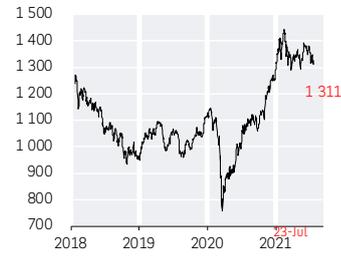
**VOLATILITÉ (VIX, S&P500)**



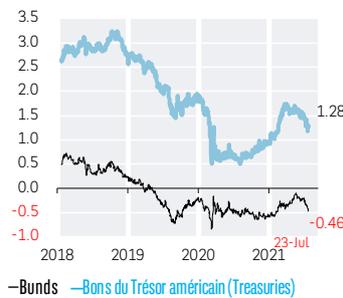
**MSCI MONDE (USD)**



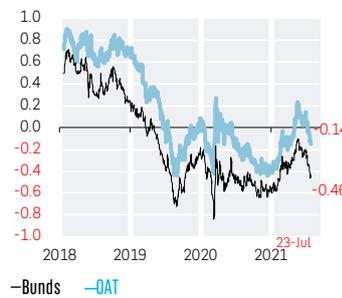
**MSCI ÉMERGENTS (USD)**



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND**



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS**

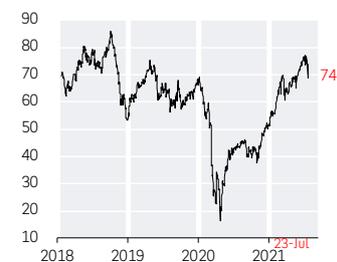


**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS**

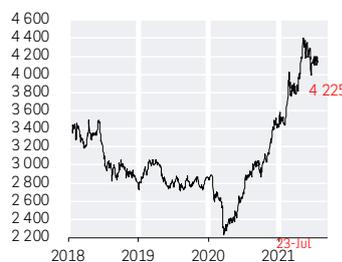
Année 2021 au 23-7, €

0.93%	Grèce	138 pb
0.63%	Italie	108 pb
0.22%	Espagne	67 pb
0.05%	Portugal	50 pb
-0.14%	France	31 pb
-0.18%	Belgique	27 pb
-0.25%	Finlande	20 pb
-0.37%	Autriche	9 pb
-0.37%	Irlande	8 pb
-0.43%	P-Bas	2 pb
-0.46%	Allemagne	

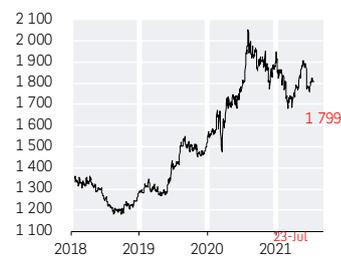
**PÉTROLE (BRENT, USD)**



**MÉTAUX (LMEX, USD)**



**OR (ONCE, USD)**



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



## BAROMÈTRE

6

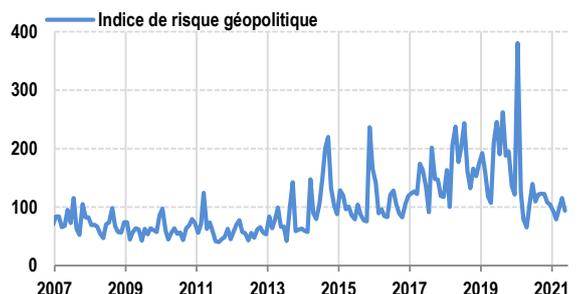
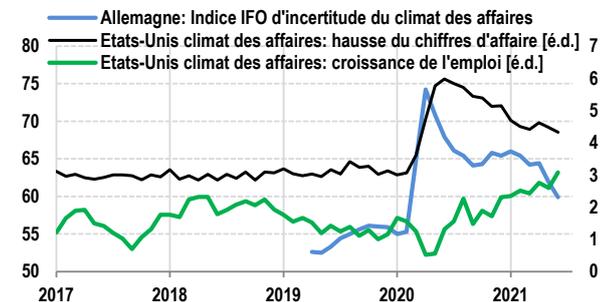
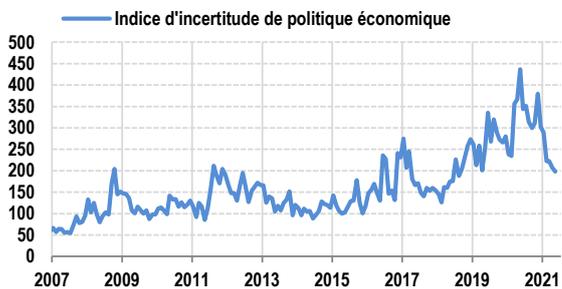
## L'INCERTITUDE POURSUIT SON DÉCLIN, MAIS JUSQU'À QUAND ?

Nos différents indicateurs d'incertitude sont complémentaires, en termes de portée ou de méthodologie, pourtant, selon les derniers relevés, tous sauf un indiquent une baisse continue de l'incertitude. Cela reflète la conjonction positive des campagnes de vaccination, de la levée des restrictions et de bonnes données économiques. Une amélioration de la confiance des entreprises et des ménages, perceptible dans de nombreux pays, est liée à une réduction de l'incertitude. Il est à craindre qu'avec la propagation rapide du variant Delta, l'incertitude ne s'accroisse à nouveau, ce qui pourrait constituer un obstacle supplémentaire à la croissance.

En haut à gauche et dans le sens des aiguilles d'une montre, l'incertitude sur la politique économique fondée sur la couverture médiatique continue de décliner. L'incertitude fondée sur les enquêtes auprès des entreprises a connu une forte baisse en Allemagne. Aux États-Unis, si l'incertitude relative à la croissance des ventes a diminué, celle relative à la croissance de l'emploi est en hausse. Cela reflète probablement les difficultés de recrutement rencontrées par de nombreuses entreprises. Le risque géopolitique – basé sur la couverture médiatique – a diminué depuis le début de l'année, bien qu'il soit très volatil. Enfin, l'écart-type des rendements journaliers des composantes de l'indice boursier – une mesure de l'incertitude financière – a diminué aux États-Unis et dans la zone euro.

William De Vijlder

## ÉVOLUTION DE L'INCERTITUDE



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

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



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

## COMMERCE INTERNATIONAL : VERS UN PIC DE CROISSANCE DES ÉCHANGES ?

Malgré une dynamique encore forte, la hausse du volume des échanges mondiaux pourrait commencer à s'estomper cet été, à en juger par les récentes enquêtes d'opinion. L'indice global PMI a baissé de 2 points en juin (56,6), en partie sous l'effet d'un fléchissement de l'indice pour les nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier. À l'échelle nationale, les nouvelles commandes à l'exportation en provenance de Taiwan (juin) et de Corée du Sud (mai) – qui constituent également des indicateurs fiables sur l'état de la demande mondiale – se sont, en effet, quelque peu repliées ces derniers mois. Elles restent, néanmoins, à des niveaux historiquement très élevés.

Les données pour les exportations mondiales en volume, fournies par le CPB<sup>1</sup>, sont en léger retard, les derniers chiffres disponibles étant ceux du mois de mai. Elles montrent néanmoins, elles aussi, un léger essoufflement. Le volume des échanges mondiaux (exportations et importations combinées) a baissé de 0,3% m/m, après un début d'année très solide (+4,8% au cours des quatre premiers mois de 2021). Les exportations mondiales ont été tirées à la baisse principalement par la Chine (-3,7% m/m) et les États-Unis (-1,9%), mais elles ont progressé en zone euro (+1,9%) et de façon plus notable encore au Royaume-Uni (+7,8%). Côté négociations, le Royaume-Uni a lancé le 19 juillet une consultation de huit semaines portant sur un nouveau programme commercial (le « *Developing Countries Trading Scheme* ») qui viserait, à terme, à réduire les barrières tarifaires et non tarifaires avec près de soixante-dix pays en développement.

La très forte aoûtmentation de la demande mondiale observée depuis plusieurs mois continue néanmoins de pousser les coûts de transport à la hausse, et notamment ceux liés aux échanges maritimes. Depuis le début de l'année 2021, le coût du fret maritime par *container* en provenance de Chine – et vers le reste du monde – a bondi de près de 70% et il a continué à aoûtmenter au cours de la première moitié du mois de juillet.

**Guillaume Derrien**

1 Bureau néerlandais d'analyse des politiques économiques

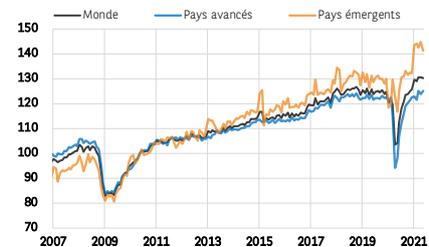
### INDICATEURS DU COMMERCE INTERNATIONAL

Indice du volume des échanges mondiaux (2010 = 100)



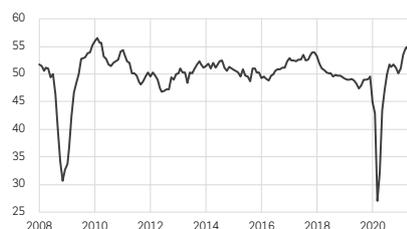
Source: CPB, BNP Paribas

Indice des exportations en volume (2010 = 100)



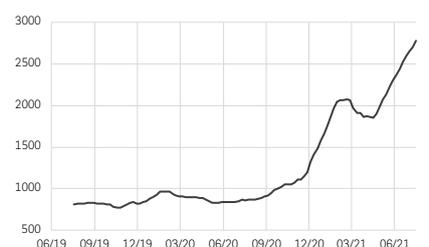
Source: CPB, BNP Paribas

Indice PMI manufacturier global, nouvelles commandes à l'exportation



Source: Markit, BNP Paribas

Indice du coût du fret maritime par containers en provenance de Chine



Source: Shanghai Shipping Exchange, BNP Paribas



## ESPAGNE : CETTE FOIS, C'EST DIFFÉRENT ?

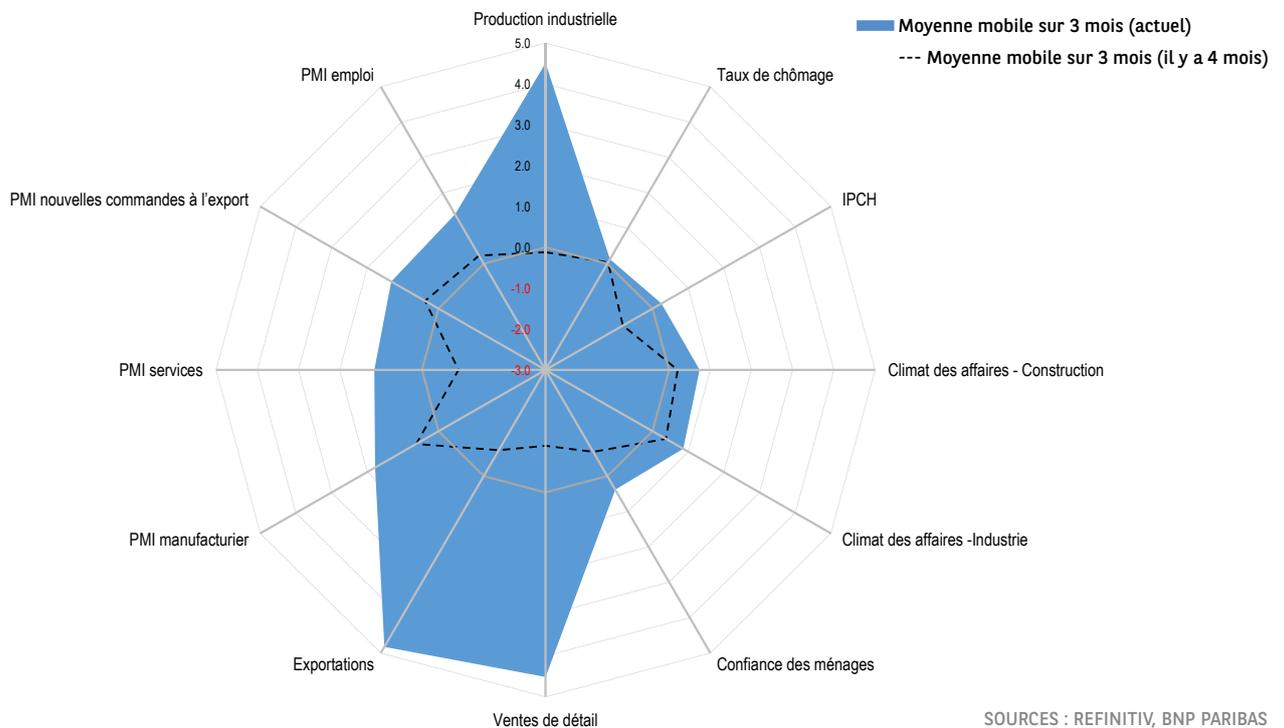
L'Espagne est redevenue l'un des épicycles de la pandémie de Covid-19 en Europe avec une remontée en flèche des contaminations au variant Delta, en particulier en Catalogne. Le nombre d'infections pourrait ainsi très rapidement dépasser les pics atteints lors des vagues précédentes. Les prochains jours et les prochaines semaines diront si la vaccination porte ses fruits – le seuil des 50% de la population totalement immunisée (2 doses) ayant été franchi – et si elle permet aux autorités de limiter le rétablissement de mesures contraignantes pour l'activité économique.

En effet, les dernières évolutions sur le front économique sont globalement encourageantes. Le marché du travail continue de se rétablir, avec 202 857 nouvelles créations d'emploi en juin, soit la plus forte hausse jamais enregistrée depuis le début des statistiques actuelles (janvier 2001). Le nombre de demandeurs d'emploi a également reculé le mois dernier (-102 604), ce qui laisse présager un possible reflux du taux de chômage sous la barre des 15% au cours de l'été (15,3% en mai). La demande externe a tiré l'activité économique. En effet, les exportations ont à nouveau augmenté en mai, pour le quatrième mois consécutif, et se situent désormais plus de 10% au-dessus de leurs niveaux d'avant-pandémie. La production industrielle a elle aussi rebondi en mai, dans le sillage des exportations. La consommation est restée molle au deuxième trimestre, l'amélioration des ventes de détail sur le baromètre reflétant principalement des effets de base liés à leur chute lors du premier confinement au T2 2020.

Du côté de l'inflation, le découplage entre IPC total et sous-jacent se poursuit en juin. L'inflation a atteint un nouveau pic à 2,73%, tandis que la mesure sous-jacente (hors énergie et aliments périssables) reste à un niveau très bas (+0,21%). En effet, malgré un poids assez faible dans l'IPC, les prix de l'énergie expliquent en quasi-totalité la hausse de l'inflation dans le pays avec, d'un côté, l'augmentation du prix des carburants automobiles qui pèse sur l'IPC transport et, de l'autre, le bond spectaculaire des prix de l'électricité (+37,1% en g.a.). Cela a d'ailleurs contraint le gouvernement à intervenir notamment en baissant drastiquement la TVA sur ce produit de 21% à 10%.

**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.

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

9

## ÉTATS-UNIS

Après avoir limité ses pertes en 2020, l'économie des États-Unis récupère vite, à la faveur d'une campagne vaccinale qui va bon train et laisse espérer une immunité collective contre la Covid-19 dans le courant de l'été. Elle bénéficie aussi d'un soutien budgétaire exceptionnel, du double de celui apporté au sortir de la crise financière de 2008. Résultat, le PIB des États-Unis connaîtrait une croissance proche de 7% en 2021, de quoi l'amener rapidement au-dessus de son niveau d'avant-crise. Le déficit d'emplois toujours important lié à la pandémie serait peu à peu résorbé, ce qui autoriserait une baisse rapide du taux de chômage, attendu proche de la barre des 5% à l'horizon du second semestre. Les anticipations d'inflation, qui ont beaucoup remonté, ne devraient pas fléchir, d'autant que la hausse des prix s'anime ; pour quelques mois, elle va se situer nettement au-dessus de la cible de 2% fixée par la Réserve fédérale.

## 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 vont se normaliser au cours des prochains trimestres. L'investissement manufacturier pourrait encore se renforcer, alors que les projets dans les infrastructures publiques et le secteur immobilier devraient ralentir. Le redressement de l'activité dans les services et de la consommation privée, qui manquait encore de vigueur au S1 2021, devrait pouvoir profiter de l'accélération de la campagne vaccinale. Face à une reprise économique moins rapide, à des pressions modérées sur les prix à la consommation et à l'appréciation quasi-continue du yuan depuis un an, les autorités devraient poursuivre un resserrement monétaire très prudent à court terme. Le soutien budgétaire à l'activité est également réduit progressivement.

## ZONE EURO

Après avoir enregistré une récession historique en 2020 (-6,8% en moyenne annuelle), l'économie de la zone euro a sensiblement rebondi début 2021. Sur l'ensemble de l'année, la croissance devrait être de +4,8% puis +5,2% en 2022. Au total, la perte d'activité causée par la crise pandémique pourrait être effacée plus rapidement que précédemment anticipé, soit à la fin de cette année. L'accélération des campagnes de vaccination dans la plupart des États membres de la zone euro et la levée progressive des restrictions sanitaires offrent des perspectives positives aux agents économiques, notamment aux consommateurs dont la confiance remonte rapidement. De plus, les politiques budgétaire et monétaire continueront de soutenir l'activité. La remontée de l'inflation ne devrait être que temporaire.

## FRANCE

Au regard des enquêtes sur le climat des affaires en mai et juin, l'économie est en train de rebondir plus vigoureusement que prévu au sortir du troisième confinement. Nous avons rehaussé notre prévision de croissance au T2, d'un chiffre frôlant le zéro à frôlant 1% t/t. Au T3, le rebond mécanique porterait la croissance à environ 3% t/t qui refluerait ensuite tout en restant élevée, soutenue par l'impulsion budgétaire. Le revers de la médaille du redressement vigoureux de la demande est la mise sous tension de l'offre, moins réactive. Les contraintes d'approvisionnement, la hausse des prix des intrants, les difficultés de recrutement qui en découlent sont autant de points de friction à surveiller qui pourraient freiner la reprise. En 2021, la croissance s'élèverait à 6% en moyenne (une prévision optimiste, un demi-point au-dessus du consensus de juin 2021) et elle resterait forte en 2022 (4,6%). Selon notre scénario, le PIB dépasserait son niveau d'avant-crise au T1 2022. Quant à l'inflation, la majeure partie de sa hausse récente est temporaire. Nous prévoyons qu'elle atteigne son pic au T4 2021, avant de baisser en 2022. Elle s'établirait toutefois à un niveau plus élevé qu'avant-crise, à la suite du renforcement de la croissance et les efforts de « reflation » de la politique monétaire portant aussi leurs fruits.

## TAUX &amp; CHANGES

Aux États-Unis, les perspectives relatives à l'inflation et à l'emploi ainsi que les derniers signaux envoyés par le FOMC indiquent que la banque centrale donnera plus de précisions, en sept.tembre, sur ses intentions de diminution des achats d'actifs. Nous tablons sur un début de réduction progressive du programme d'achats de titres (« tapering ») en janvier de l'année prochaine. D'après nos prévisions actuelles, la Fed procédera au premier relèvement des taux de ce cycle au début de 2023, soit plus tôt qu'initialement prévu. Les rendements des obligations d'État américaines à 10 ans devraient aoûtmenter cette année ainsi qu'en 2022, reflétant une hausse des rendements réels, sous l'effet, à partir du quatrième trimestre de cette année, d'une croissance plus faible, mais néanmoins toujours soutenue, et d'une politique monétaire moins accommodante. 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 ont clairement confirmé cette orientation. Compte tenu des évolutions attendues en termes de croissance et d'inflation, les achats nets dans le cadre du Programme d'achats d'urgence pandémique (PEPP) devraient cesser à la fin mars 2022, mais les volumes mensuels au titre

du programme traditionnel d'achats d'actifs devraient être aoûtmentés à cette occasion afin d'éviter de perturber les marchés financiers. Les rendements du Bund à 10 ans devraient se tendre jusqu'au premier semestre 2022 pour baisser ensuite sous l'effet du ralentissement des données économiques. Les *spreads* souverains devraient s'élargir quelque peu au quatrième trimestre de cette année du fait de l'incertitude liée aux élections et de la perspective d'un 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 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 rendement et la perspective d'un premier relèvement des taux par la Fed. Nous prévoyons également une appréciation du billet vert contre le yen.

## CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2019	2020	2021 e	2022 e	2019	2020	2021 e	2022 e
États-Unis	2.2	-3.5	6.9	4.7	1.8	1.2	3.9	2.7
Japon	0.3	-4.7	2.2	3.3	0.5	0.0	0.0	0.2
Royaume-Uni	1.5	-9.8	7.8	5.6	1.8	0.9	1.8	2.5
Zone euro	1.3	-6.7	4.8	5.2	1.2	0.3	2.1	1.8
Allemagne	0.6	-5.1	3.7	5.5	1.4	0.4	2.7	2.0
France	1.5	-8.0	6.0	4.6	1.3	0.5	1.8	1.3
Italie	0.3	-8.9	5.2	4.5	0.6	-0.1	1.5	1.9
Espagne	2.0	-10.8	6.0	6.3	0.8	-0.4	2.3	1.8
Chine	6.1	2.3	8.7	5.3	2.9	2.5	1.7	2.8
Inde*	4.2	-7.2	8.4	9.4	4.8	6.1	5.0	5.0
Bésil	1.1	-4.1	5.5	3.0	3.7	3.2	7.2	4.8
Russie	1.3	-4.5	4.5	3.0	4.3	3.4	5.8	4.3

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, %		2021				2021e		2022e	
Fin de période		T1	T2e*	T3e	T4e	2021e	2022e		
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25		
	Treas. 10a	1.75	1.54	1.70	1.90	1.90	2.20		
Z. euro	Taux de dépôt	-0.50	0.00	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50		
	Bund 10a	-0.33	-0.20	0.00	0.10	0.10	0.00		
	OAT 10a	-0.11	0.14	0.35	0.55	0.55	0.30		
	BTP 10 ans	0.63	0.84	1.10	1.40	1.40	1.10		
R-Uni	BONO 10 ans	0.34	0.49	0.70	0.90	0.90	0.80		
	Taux BoE	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.25		
Japon	Gilt 10a	0.88	0.81	0.90	1.10	1.10	1.30		
	Taux BoJ	-0.04	-0.03	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10		
JGB 10a	0.09	0.05	0.12	0.20	0.20	0.23			
Taux de change		2021				2021e		2022e	
Fin de période		T1	T2e*	T3e	T4e	2021e	2022e		
USD	EUR / USD	1.18	1.20	1.18	1.17	1.17	1.14		
	USD / JPY	111	111	111	111	111	114		
	GBP / USD	1.38	1.39	1.40	1.39	1.39	1.38		
EUR	EUR / GBP	0.85	0.86	0.84	0.84	0.84	0.83		
	EUR / JPY	130	132	131	130	130	130		
Pétrole		2021				2021e		2022e	
Fin de période		T1	T2e*	T3e	T4e	2021e	2022e		
Pétrole	USD/baril	64	76	80	78	78	70		

\*TAUX SPOT AU 25 JUIN

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



## CALENDRIER ACTUALISÉ

10

## DERNIERS INDICATEURS

En France, la confiance des chefs d'entreprise s'est améliorée mais les indices PMI pour le manufacturier et les services ont fléchi, entraînant à la baisse le PMI composite. Au Royaume-Uni, les ventes au détail ont légèrement augmenté par rapport au mois précédent au cours duquel elles avaient enregistré une baisse mensuelle. La confiance des consommateurs britanniques s'est redressée tandis que celle des chefs d'entreprise a chuté, ce que reflètent également les différents indices PMI, tous en baisse. En Allemagne, le PMI pour les services est en forte hausse et celui pour le secteur manufacturier se redresse également par rapport à juin. En zone euro, après l'introduction d'un nouvel objectif d'inflation symétrique de 2%, la BCE a adapté sa *forward guidance*.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
20/07/2021	Japon	IPC hors aliments frais g.a.	Juin	0.20%	0.20%	0.10%
20/07/2021	Allemagne	IPP m/m	Juin	1.10%	1.30%	1.50%
20/07/2021	États-Unis	Permis de construire m/m	Juin	--	-5.10%	-2.90%
20/07/2021	États-Unis	Mises en chantier m/m	Juin	--	6.30%	2.10%
21/07/2021	Japon	Ventes en supermarché g.a.	Juin	--	1.70%	2.90%
22/07/2021	France	Climat des affaires	Juil.	107	110	108
22/07/2021	Royaume-Uni	Optimisme des entreprises (CBI)	Juil.	35	27	38
22/07/2021	Zone euro	Taux de facilité des dépôts de la BCE	Juil.	-0.50%	-0.50%	-0.50%
22/07/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Juil.	350K	419K	468K
22/07/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Juil.	-2.5	-4.4	-3.3
23/07/2021	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Juil.	--	-7	-9
23/07/2021	Royaume-Uni	Ventes au détail hors auto et carburants m/m	Juin	0.60%	0.30%	-2.00%
23/07/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Juil.	58.4	58.1	59
23/07/2021	France	PMI des services (Markit)	Juil.	58.7	57	57.8
23/07/2021	France	PMI composite (Markit)	Juil.	58.5	56.8	57.4
23/07/2021	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Juil.	64.2	65.6	65.1
23/07/2021	Allemagne	PMI des services (Markit)	Juil.	59.1	62.2	57.5
23/07/2021	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Juil.	60.8	62.5	60.1
23/07/2021	Zone euro	Enquête des prévisionnistes professionnels de la BCE				
23/07/2021	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Juil.	62.5	62.6	63.4
23/07/2021	Zone euro	PMI des services (Markit)	Juil.	59.5	60.4	58.3
23/07/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Juil.	60	60.6	59.5
23/07/2021	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Juil.	62.7	60.4	63.9
23/07/2021	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Juil.	62	57.8	62.4
23/07/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Juil.	61.9	57.7	62.2
23/07/2021	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Juil.	62	63.1	62.1
23/07/2021	États-Unis	PMI des services (Markit)	Juil.	64.8	59.8	64.6
23/07/2021	États-Unis	PMI composite (Markit)	Juil.	--	59.7	63.7

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

## INDICATEURS À SUIVRE

L'événement des prochaines semaines sera la réunion du FOMC et la conférence de presse de Jerome Powell qui suivra. Par ailleurs, les États-Unis publieront une première estimation de la croissance du PIB au second semestre. Concernant la zone euro, l'attention se portera sur l'indice du sentiment économique de la Commission européenne et ses composantes. En Allemagne, nous aurons l'enquête de l'Ifo, les chiffres des ventes au détail, l'indice de confiance des consommateurs et les chiffres du chômage. En France, nous connaissons le nombre des demandeurs d'emploi et l'indice de confiance des consommateurs. Notre calendrier retient également d'autres échéances importantes au cours de notre pause estivale.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
26/07/2021	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Juillet	--	52.4
26/07/2021	Japon	PMI services (Jibun Bank)	Juillet	--	48
26/07/2021	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Juillet	--	48.9
26/07/2021	Allemagne	Attentes (Ifo)	Juillet	--	104
26/07/2021	Allemagne	Evaluation en cours (Ifo)	Juillet	--	99.6
26/07/2021	Allemagne	Climat des affaires (Ifo)	Juillet	--	101.8
27/07/2021	France	Chiffre total des demandeurs d'emploi	T2	--	3560.6k
27/07/2021	Etats-Unis	Confiance des consommateurs (Conf. Board)	Juillet	--	127.3
27/07/2021	Etats-Unis	Situation actuelle (Conf. Board)	Juillet	--	157.7
27/07/2021	Etats-Unis	Attentes (Conf. Board)	Juillet	--	107
27/07-02/08/2021	Allemagne	Ventes au détail m/m	Juin	--	4.20%
28/07/2021	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Août	--	-0.3
28/07/2021	France	Confiance des consommateurs	Juillet	--	102
28/07/2021	Etats-Unis	Décision de taux, borne supérieure (FOMC)	28 juillet	0.25%	0.25%
29/07/2021	Allemagne	Variation du taux de chômage (000)	Juillet	--	-38.0k
29/07/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Juillet	--	--
29/07/2021	Zone euro	Confiance des chefs d'entreprise	Juillet	--	117.9
29/07/2021	Zone euro	Confiance des industriels	Juillet	--	12.7
29/07/2021	Zone euro	Confiance dans les services	Juillet	--	17.9
29/07/2021	Etats-Unis	Demandes initiales d'assurance-chômage	24 Juillet	--	--
29/07/2021	Etats-Unis	PIB annualisé t/t	T2	--	6.40%
30/07/2021	Japon	Ventes au détail m/m	Juin	--	-0.40%
30/07/2021	France	Dépenses des consommateurs m/m	Juin	--	10.40%
30/07/2021	France	PIB t/t	T2	--	-0.10%
30/07/2021	Allemagne	PIB t/t	T2	--	-1.80%
30/07/2021	Zone euro	Taux de chômage	Juin	--	7.90%
30/07/2021	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Juillet	--	0.90%
30/07/2021	Zone euro	PIB t/t	T2	--	-0.30%
30/07/2021	Zone euro	IPC estimé g.a.	Juillet	--	1.90%
30/07/2021	Etats-Unis	Sentiment économique (University of Michigan)	Juillet	--	--
30/07/2021	Etats-Unis	Conditions actuelles (University of Michigan)	Juillet	--	--
30/07/2021	Etats-Unis	Attentes (University of Michigan)	Juillet	--	--
30/07/2021	Etats-Unis	Inflation 1 an (University of Michigan)	Juillet	--	--
30/07/2021	Etats-Unis	Inflation 5 à 10 ans (University of Michigan)	Juillet	--	--

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
31/07/21	Chine	PMI non manufacturier	Juillet	--	53.5
31/07/21	Chine	PMI manufacturier	Juillet	--	50.9
31/07/21	Chine	PMI composite	Juillet	--	52.9
02/08/2021	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Juillet	--	--
02/08/2021	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Juillet	--	51.3
02/08/2021	Japon	Confiance des consommateurs	Juillet	--	37.4
02/08/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Juillet	--	--
02/08/2021	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Juillet	--	--
02/08/2021	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Juillet	--	--
02/08/2021	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Juillet	--	--
02/08/2021	Etats-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Juillet	--	--
02/08/2021	Etats-Unis	ISM manufacturier	Juillet	--	60.6
02/08/2021	Etats-Unis	ISM prix payés	Juillet	--	92.1
02/08/2021	Etats-Unis	ISM nouvelles commandes	Juillet	--	66
02/08/2021	Etats-Unis	ISM emploi	Juillet	--	49.9
04/08/2021	Japon	PMI services (Jibun Bank)	Juillet	--	--
04/08/2021	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Juillet	--	--
04/08/2021	Chine	PMI composite (Caixin)	Juillet	--	50.6
04/08/2021	Chine	PMI services (Caixin)	Juillet	--	50.3
04/08/2021	France	PMI services (Markit)	Juillet	--	--
04/08/2021	France	Markit France PMI composite	Juillet	--	--
04/08/2021	Allemagne	PMI services (Markit)	Juillet	--	--
04/08/2021	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Juillet	--	--
04/08/2021	Zone euro	PMI services (Markit)	Juillet	--	--
04/08/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Juillet	--	--
04/08/2021	Royaume-Uni	PMI services (Markit/CIPS)	Juillet	--	--
04/08/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Juillet	--	--
04/08/2021	Etats-Unis	PMI services (Markit)	Juillet	--	--
04/08/2021	Etats-Unis	PMI composite (Markit)	Juillet	--	--
04/08/2021	Etats-Unis	ISM services	Juillet	--	60.1
05/08/2021	Zone euro	Bulletin économique (BCE)			
05/08/2021	Royaume-Uni	Taux bancaire (Banque d'Angleterre)	5 août	--	0.10%
06/08/2021	Etats-Unis	Evolution de l'emploi non agricole	Juillet	--	850k
06/08/2021	Etats-Unis	Taux de chômage	Juillet	--	5.90%
06/08/2021	Etats-Unis	Taux d'activité	Juillet	--	61.60%
09/08/2021	Chine	IPC g.a.	Juillet	--	1.10%
09/08/2021	Chine	IPP g.a.	Juillet	--	8.80%
09/08/2021	France	Confiance des industriels (Banque de France)	Juillet	--	107
10/08/2021	Japon	Enquête sur les perspectives (Eco Watchers)	Juillet	--	52.4
10/08/2021	Japon	Enquête sur la situation actuelle (Eco Watchers)	Juillet	--	47.6
10/08/2021	Allemagne	Prévisions (ZEW)	Août	--	63.3
10/08/2021	Allemagne	Enquête sur la situation actuelle (ZEW)	Août	--	21.9

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
10/08/2021	Zone euro	Enquête sur les attentes (ZEW)	Août	--	61.2
11/08/2021	Etats-Unis	IPC g.a.	Juillet	--	5.40%
11/08/2021	Etats-Unis	IPC hors aliments et énergie g.a.	Juillet	--	4.50%
12/08/2021	Royaume-Uni	PIB t/t	T2	--	-1.60%
12/08/2021	Etats-Unis	IPP de la demande finale m/m	Juillet	--	1.00%
13/08/2021	France	ILO Taux de chômage	T2	--	8.10%
13/08/2021	Etats-Unis	Sentiment économique (University of Michigan)	Août	--	--
13/08/2021	Etats-Unis	Conditions actuelles (University of Michigan)	Août	--	--
13/08/2021	Etats-Unis	Attentes (University of Michigan)	Août	--	--
13/08/2021	Etats-Unis	Inflation 1 an (University of Michigan)	Août	--	--
13/08/2021	Etats-Unis	Inflation 5 à 10 ans (University of Michigan)	Août	--	--
16/08/2021	Japon	PIB t/t	T2	--	-1.00%
16/08/2021	Chine	Ventes au détail g.a.	Juillet	--	12.10%
16/08/2021	Chine	Production industrielle g.a.	Juillet	--	8.30%
16/08/2021	Chine	Investissement cumul annuel, g.a.	Juillet	--	12.60%
16/08/2021	Chine	Investissement immobilier cumul annuel, g.a.	Juillet	--	15.00%
16/08/2021	Chine	Enquête sur le taux de chômage	Juillet	--	5.00%
17/08/2021	Zone euro	PIB t/t	T2	--	--
17/08/2021	Etats-Unis	Ventes au détail	Juillet	--	1.10%
17/08/2021	Etats-Unis	Indice du marché du logement (NAHB)	Août	--	--
18/08/2021	Royaume-Uni	IPC harmonisé g.a.	Jul	--	2.40%
18/08/2021	Zone euro	IPC g.a.	Juillet	--	1.90%
18/08/2021	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Juillet	--	--
18/08/2021	Etats-Unis	Mises en chantier (m/m)	Juillet	--	--
18/08/2021	Etats-Unis	Permis de construire m/m	Juillet	--	--
18/08/2021	Etats-Unis	Minutes (réunion du FOMC)	28 Juillet	--	--
20/08/2021	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Août	--	--
20/08/2021	Royaume-Uni	Ventes au détail hors automobiles et carburant m/m	Juillet	--	--
23/08/2021	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Août	--	--
23/08/2021	Japon	PMI services (Jibun Bank)	Août	--	--
23/08/2021	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Août	--	--
23/08/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Août	--	--
23/08/2021	France	PMI services (Markit)	Août	--	--
23/08/2021	France	PMI composite (Markit)	Août	--	--
23/08/2021	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Août	--	--
23/08/2021	Allemagne	PMI services (Markit)	Août	--	--
23/08/2021	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Août	--	--
23/08/2021	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Août	--	--
23/08/2021	Zone euro	PMI services (Markit)	Août	--	--
23/08/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Août	--	--
23/08/2021	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Août	--	--

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
23/08/2021	Royaume-Uni	PMI services (Markit/CIPS)	Août	--	--
23/08/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Août	--	--
23/08/2021	Etats-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Août	--	--
23/08/2021	Etats-Unis	PMI services (Markit)	Août	--	--
23/08/2021	Etats-Unis	PMI composite (Markit)	Août	--	--
23/08/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Août	--	--
24/08/2021	Allemagne	PIB t/t	T2	--	--
25/08/2021	Allemagne	Attentes (Ifo)	Août	--	--
25/08/2021	Allemagne	Evaluation en cours (Ifo)	Août	--	--
25/08/2021	Allemagne	Climat des affaires (Ifo)	Août	--	--
26/08/2021	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Sept.	--	--
26/08/2021	France	Confiance des chefs d'entreprise	Août	--	--
26/08/2021	Etats-Unis	PIB annualisé t/t	T2	--	--
27/08/2021	France	Confiance des consommateurs	Août	--	--
27/08/2021	Etats-Unis	Sentiment économique (University of Michigan)	Août	--	--
27/08/2021	Etats-Unis	Conditions actuelles (University of Michigan)	Août	--	--
27/08/2021	Etats-Unis	Attentes (University of Michigan)	Août	--	--
27/08/2021	Etats-Unis	Inflation 1 an (University of Michigan)	Août	--	--
27/08/2021	Etats-Unis	Inflation 5 à 10 ans (University of Michigan)	Août	--	--

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

15

<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
<a href="#">Perspectives économiques : le suivi trimestriel de la conjoncture économique dans l'OCDE et en Chine</a>	EcoPerspectives	6 juillet 2021
<a href="#">Zone Euro : Chômage, confiance des consommateurs et dépenses des ménages</a>	EcoWeek	5 juillet 2021
<a href="#">Europe centrale : le temps du resserrement économique</a>	EcoTVWeek	2 juillet 2021
<a href="#">Union européenne : Covid-19 : un comparatif des mesures de soutien en Allemagne, France, Italie et Espagne</a>	EcoFlash	1 <sup>er</sup> juillet 2021
<a href="#">Les dollars issus des accords de swap de la Fed en partie de retour sur le sol américain</a>	Graphique de la Semaine	30 juin 2021
<a href="#">Le récit (infondé) de la stagflation en 2021</a>	EcoWeek	28 juin 2021
<a href="#">Y a-t-il un risque de stagflation ?</a>	EcoTVWeek	25 juin 2021
<a href="#">Les dessous de la création monétaire aux États-Unis</a>	Conjoncture	24 juin 2021
<a href="#">Zone euro : une remontée de l'inflation centrée sur les prix de l'énergie</a>	Graphique de la Semaine	23 juin 2021
<a href="#">États-Unis : Réserve fédérale : une meilleure crédibilité</a>	EcoWeek	21 juin 2021
<a href="#">France : un vent d'optimisme souffle sur la conjoncture</a>	EcoTVWeek	18 juin 2021
<a href="#">Rebond de croissance au Chili</a>	Graphique de la Semaine	16 juin 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 - Marché du travail

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

Louis Boisset

Japon - Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro

+33 1 57 43 02 91    louis.boisset@bnpparibas.com

Frédérique Cerisier

Zone euro (gouvernance et finances publiques), pays nordiques

+33 1 43 16 95 52    frederique.cerisier@bnpparibas.com

Guillaume Derrien

Italie, Espagne, Portugal - Commerce international

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

Raymond Van Der Putten

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

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

Tarik Rharrab

Statistiques

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

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

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

Laure Baquero

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable, Argentine

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

Christine Peltier

Adjointe - Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

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

Stéphane Alby

Afrique francophone

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

Stéphane Colliac

Turquie, Ukraine, Europe centrale

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

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 Japon 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 agréé 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