

2-3

## ÉDITORIAL

La Réserve fédérale adapte sa forward guidance : la BCE va-t-elle lui emboîter le pas ?

4-5

## REVUE DES MARCHÉS

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

6-13

## BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques d'un pays et de l'écart par rapport au consensus.: indices PMI, États-Unis, mobilité et vaccination

14

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

15-17

## CALENDRIER

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

18

## 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

## LA RÉSERVE FÉDÉRALE ADAPTE SA FORWARD GUIDANCE: LA BCE VA-T-ELLE LUI EMBOÎTER LE PAS ?

Dans la première phase de l'assouplissement quantitatif, les marchés financiers considèrent que la *forward guidance* sur les rachats d'actifs et celle sur les taux directeurs sont étroitement liées. Cela génère un renforcement mutuel de ces deux instruments. Par la suite, la crainte que cet effet de signal agisse aussi dans l'autre sens peut se renforcer. La réduction des achats mensuels d'actifs peut être interprétée comme l'annonce d'un relèvement prochain des taux, une fois que les achats nets auront pris fin. Aux États-Unis, Jerome Powell a été très clair : une réduction progressive des achats d'actifs n'annoncerait pas un changement de perspective pour les taux des *Fed funds*. Dans la zone euro, les deux types d'indications prospectives sont explicitement liés, ce qui pourrait compliquer la réduction des achats mensuels d'actifs face aux anticipations de taux d'intérêt. Au moment de prendre une décision concernant le PEPP, il serait bon de revoir le lien entre les indications sur l'APP et celles sur les taux.

L'assouplissement quantitatif peut agir sur l'inflation par différents canaux de transmission : un meilleur ancrage des anticipations d'inflation, la liquidité du marché, les effets de richesse, le taux de change, les réserves excédentaires des banques commerciales auprès de la banque centrale pouvant les inciter à accroître le volume des prêts, un rééquilibrage du portefeuille d'actifs ou un effet de signal sur l'évolution des taux directeurs.

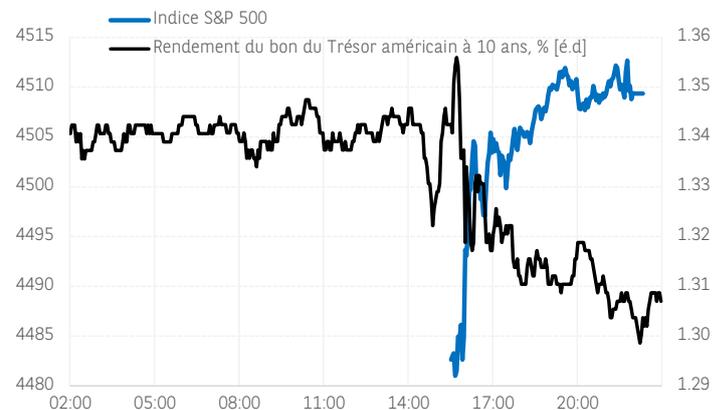
Les deux derniers canaux sont particulièrement importants. L'introduction d'un programme d'achats d'actifs revient, pour la banque centrale, à signifier que, pendant longtemps, elle n'aura nullement l'intention de relever ses taux directeurs. Ainsi, les anticipations de taux d'intérêt reculent, entraînant une baisse des rendements obligataires. Le rééquilibrage de portefeuille consiste en une réallocation d'actifs par les investisseurs ayant cédé leurs obligations à la banque centrale. Cette dernière procède, par ses rachats d'actifs, à une « extraction de la duration », amenant ainsi les investisseurs à se tourner vers des instruments plus risqués - obligations d'entreprises, actions, immobilier, etc. - pour générer un rendement suffisant. Ce rééquilibrage réduit les primes de risque et abaisse ainsi les coûts du financement pour les entreprises. Il peut aussi produire des effets de richesse dus à la hausse des prix des actifs.

Dans la première phase de l'assouplissement quantitatif, la *forward guidance* (indications prospectives) de la banque centrale sur les rachats d'actifs et celle sur les taux directeurs sont, pour les marchés financiers, étroitement liées de manière explicite ou implicite. Elles contribuent à un renforcement mutuel des deux instruments. Par la suite, la crainte que cet effet de signal agisse aussi dans l'autre sens peut croître. La réduction des achats mensuels d'actifs peut être interprétée comme l'annonce d'un relèvement prochain des taux, une fois que les achats nets auront pris fin.

Aux États-Unis, les *minutes* du FOMC de juillet font état de la préoccupation de plusieurs membres à ce sujet. Dans son discours, lors du symposium annuel de Jackson Hole de la Réserve fédérale de Kansas City, Jerome Powell a été très clair sur ce point : le *tapering* (réduction progressive des achats d'actifs) n'annoncerait pas un changement de perspective pour les taux des *Fed funds*<sup>1</sup>. Comme le montre la réaction des marchés des obligations et des actions, les investisseurs se sont félicités de la distinction faite entre la *forward guidance* en termes d'assouplissement quantitatif et celle concernant les taux directeurs.

Dans la zone euro, les deux types d'indications prospectives sont explicitement liés. Le Conseil des gouverneurs estime que les achats mensuels nets au titre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) prendront fin « peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE »<sup>2</sup>. Autrement dit, toute communication sur la réduction des achats mensuels dans le cadre de l'APP, agirait très vraisemblablement sur les anticipations de taux d'intérêt directeurs. Ce risque peut paraître parfaitement maîtrisé à en juger par les conditions strictes fixées, pour un relèvement des taux, lors de la récente révision des indications sur la trajectoire future des taux d'intérêt<sup>3</sup>. Les inquiétudes à cet égard semblent donc prématurées. Le Conseil des gouverneurs doit d'abord se prononcer sur le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic*

### LE DISCOURS DE POWELL À JACKSON HOLE ET LES MARCHÉS AMÉRICAINS



SOURCES : BLOOMBERG (27/08/2021), BNP PARIBAS

1 « Le timing et le rythme de la future réduction des achats d'actifs ne devraient pas constituer un signal direct pour le calendrier des hausses de taux d'intérêt, pour lesquelles nous avons fixé des conditions différentes et nettement plus strictes. »

2 La phrase *in extenso* est la suivante : « Le Conseil des gouverneurs continue de prévoir d'avoir recours aux achats mensuels nets d'actifs au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE ». Source : BCE, Décisions de politique monétaire, 22 juillet 2021. Cette indication prospective a été introduite à l'occasion de la réunion du Conseil des gouverneurs, le 12 septembre 2019, lorsque la reprise des achats nets au titre de l'APP a été décidée.

3 L'inflation doit atteindre 2 % bien avant la fin de l'horizon de projection [du Conseil des gouverneurs] et durablement sur le reste de son horizon de projection et les progrès observés de l'inflation sous-jacente doivent être jugés suffisants pour être compatibles avec une stabilisation de l'inflation à 2 % à moyen terme. Source : Philip Lane, *The new monetary policy strategy: implications for rate forward guidance*, Blog de la BCE, 19 août 2021

*emergency purchase programme*, PEPP) : prendra-t-il fin en mars de l'année prochaine? Dans quelle mesure sera-t-il compensé par une augmentation de l'APP? Pendant combien de temps les titres rachetés dans le cadre du PEPP seront-ils réinvestis?

Pour Philip Lane, économiste en chef de la BCE, rien ne presse. Une clôture du PEPP ne nécessiterait pas de communiquer longtemps à l'avance dès lors que l'APP reste en vigueur. Cependant, son commentaire selon lequel «*Si nous étions en situation de pur tapering, le passage d'un soutien au marché à la fin des achats nets poserait la question de la préparation du marché*»<sup>4</sup> montre que la BCE est parfaitement consciente qu'elle ne peut se permettre de provoquer un effet de falaise (*cliff effect*) en mettant fin à l'APP. En établissant un lien explicite entre les deux types de *forward guidance*, la BCE s'est mise dans une position délicate : une annonce tardive de la fin de l'APP, impliquant une réduction rapide des achats mensuels, pourrait perturber les marchés, tandis qu'une réduction plus progressive, et donc une annonce plus précoce, entraînera également une hausse plus précoce des taux courts attendus. Au moment de prendre une décision concernant le PEPP, il serait bon d'envisager de revoir le lien entre les indications sur l'APP et celles sur les taux.

**William De Vijlder**



Dans la zone euro, la *forward guidance* sur les rachats d'actifs est étroitement liée à celle sur les taux directeurs, ce qui pourrait compliquer la réduction des achats mensuels d'actifs. Au moment de prendre une décision concernant le PEPP, il serait bon de revoir le lien entre les indications sur l'APP et celles sur les taux.

<sup>4</sup> Source : BCE, Entretien accordé par Philip R. Lane, membre du directoire de la BCE, à Balazs Koranyi et Frank Siebelt (Reuters), 25 août 2021



# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 27-8-21 au 3-9-21

➤ CAC 40	6 682	▶	6 690	+0.1 %
➤ S&P 500	4 509	▶	4 535	+0.6 %
➤ Volatilité (VIX)	16.4	▶	16.4	+0.0 pb
➤ Euribor 3m (%)	-0.55	▶	-0.55	+0.2 pb
➤ Libor \$ 3m (%)	0.12	▶	0.12	-0.4 pb
➤ OAT 10a (%)	-0.13	▶	-0.09	+4.2 pb
➤ Bund 10a (%)	-0.46	▶	-0.36	+9.9 pb
➤ US Tr. 10a (%)	1.29	▶	1.32	+3.2 pb
➤ Euro vs dollar	1.18	▶	1.19	+0.8 %
➤ Or (once, \$)	1 808	▶	1 834	+1.4 %
➤ Pétrole (Brent, \$)	72.7	▶	72.7	-0.0 %

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)		+haut 21	+bas 21	Rendements (%)		+haut 21	+bas 21
€ BCE	0.00	0.00 le 01/01	0.00 le 01/01	€ Moy. 5-7a	-0.32	-0.03 le 19/05	-0.46 le 04/01
Eonia	-0.48	-0.47 le 26/01	-0.50 le 01/01	Bund 2a	-0.72	-0.64 le 23/06	-0.78 le 04/08
Euribor 3m	-0.55	-0.53 le 07/05	-0.56 le 06/01	Bund 10a	-0.36	-0.11 le 20/05	-0.60 le 04/01
Euribor 12m	-0.50	-0.47 le 20/04	-0.52 le 02/02	OAT 10a	-0.09	0.23 le 17/05	-0.41 le 04/01
\$ FED	0.25	0.25 le 01/01	0.25 le 01/01	Corp. BBB	0.56	0.79 le 20/05	0.43 le 05/08
Libor 3m	0.12	0.24 le 13/01	0.12 le 03/09	Treas. 2a	0.19	0.26 le 01/07	0.11 le 05/02
Libor 12m	0.22	0.34 le 01/01	0.22 le 02/09	Treas. 10a	1.32	1.75 le 31/03	0.91 le 01/01
£ Bque Angl	0.10	0.10 le 01/01	0.10 le 01/01	High Yield	4.62	4.87 le 09/03	4.52 le 29/06
Libor 3m	0.06	0.09 le 24/03	0.03 le 01/01	£ Gilt. 2a	0.12	0.16 le 31/08	-0.08 le 04/01
Libor 12m	0.22	0.23 le 27/08	0.07 le 11/01	Gilt. 10a	0.72	0.93 le 13/05	0.21 le 04/01

Au 3-9-21

## TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 21	+bas 21	2021
USD	1.19	1.23 le 06/01	1.17 le 20/08	-2.9%
GBP	0.86	0.91 le 06/01	0.85 le 10/08	-4.3%
CHF	1.09	1.11 le 04/03	1.07 le 17/08	+0.3%
JPY	130.29	133.97 le 28/05	125.22 le 18/01	+3.1%
AUD	1.60	1.64 le 20/08	1.53 le 18/03	+0.7%
CNY	7.67	8.00 le 01/01	7.59 le 19/08	-4.1%
BRL	6.15	6.95 le 03/03	5.88 le 24/06	-3.3%
RUB	86.41	92.47 le 20/04	86.04 le 18/06	-4.5%
INR	86.75	90.39 le 23/04	85.30 le 27/03	-3.0%

Au 3-9-21 Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 21	+bas 21	2021	2021(€)
Pétrole, Brent	72.7	77.2 le 05/07	51.2 le 04/01	+40.1%	+44.3%
Or (once)	1 834	1 947 le 05/01	1 682 le 08/03	-3.4%	-0.5%
Métaux, LME	4 269	4 402 le 11/05	3 415 le 01/01	+25.0%	+28.8%
Cuivre (tonne)	9 421	10 449 le 11/05	7 749 le 01/01	+21.6%	+25.2%
Blé (tonne)	242	2.9 le 07/05	224 le 09/07	-2.1%	+0.8%
Maïs (tonne)	208	2.9 le 07/05	188 le 04/01	+10.2%	+13.5%

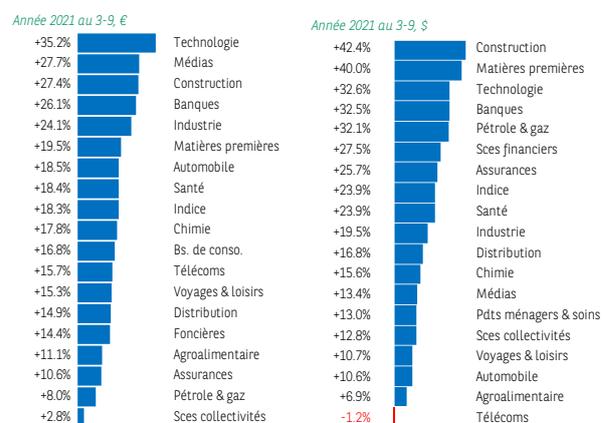
Au 3-9-21 Variations

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21	+bas 21	2021
<b>Monde</b>				
MSCI Monde	3 164	3 164 le 03/09	2 662 le 29/01	+17.6%
<b>Amérique du Nord</b>				
S&P500	4 535	4 537 le 02/09	3 701 le 04/01	+20.7%
<b>Europe</b>				
EuroStoxx50	4 202	4 232 le 02/09	3 481 le 29/01	+18.3%
CAC 40	6 690	6 896 le 13/08	5 399 le 29/01	+20.5%
DAX 30	15 781	15 977 le 13/08	13 433 le 29/01	+15.0%
IBEX 35	8 864	9 281 le 14/06	7 758 le 29/01	+9.8%
FTSE100	7 138	7 220 le 11/08	6 407 le 29/01	+10.5%
<b>Asie Pacifique</b>				
MSCI, loc.	1 162	1 162 le 03/09	1 044 le 06/01	+11.2%
Nikkei	29 128	30 468 le 16/02	27 013 le 20/08	+6.1%
<b>Emergents</b>				
MSCI Emergents (\$)	1 316	1 445 le 17/02	1 221 le 20/08	+1.9%
Chine	95	130 le 17/02	87 le 20/08	-12.4%
Inde	856	856 le 03/09	659 le 29/01	+26.7%
Brésil	1 794	2 098 le 24/06	1 561 le 09/03	-4.8%
Russie	819	819 le 03/09	647 le 01/02	+20.7%

Au 3-9-21 Variations

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

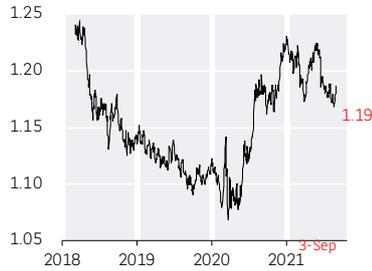


SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS

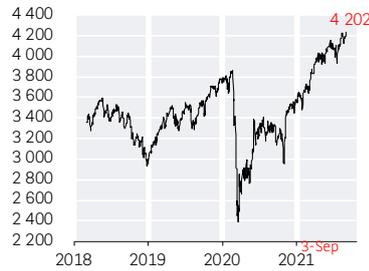


# REVUE DES MARCHÉS

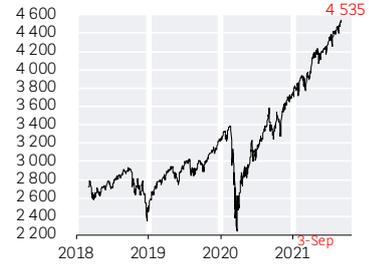
## EURO-DOLLAR



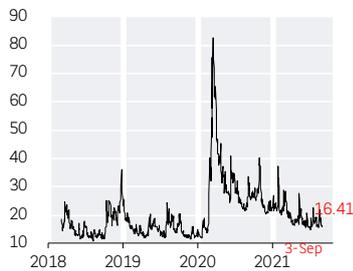
## EUROSTOXX50



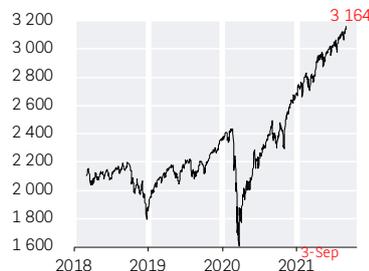
## S&P500



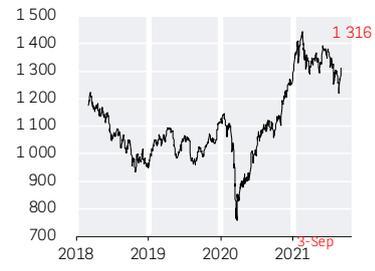
## VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



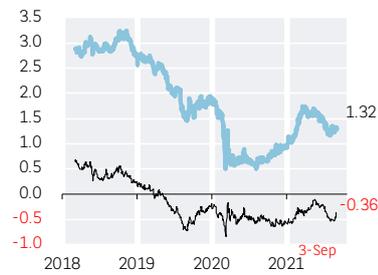
## MSCI MONDE (USD)



## MSCI ÉMERGENTS (USD)

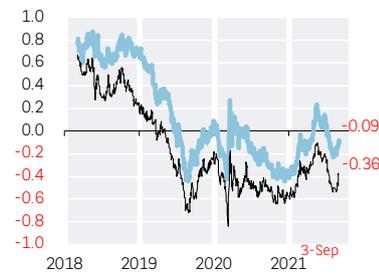


## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasury)

## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



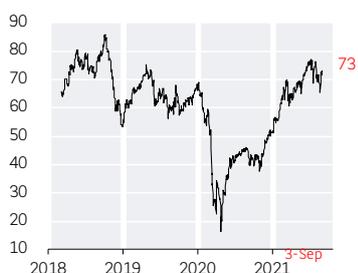
—Bunds —OAT

## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

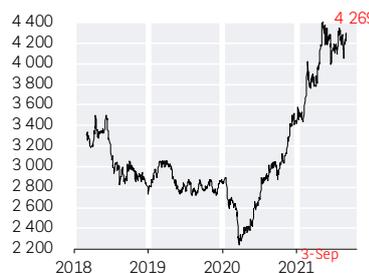
Année 2021 au 3-9, €

0.92%	Grèce	131 bp
0.71%	Italie	110 pb
0.34%	Espagne	73 pb
0.22%	Portugal	61 pb
-0.09%	France	30 pb
-0.11%	Belgique	28 pb
-0.20%	Finlande	19 pb
-0.32%	Autriche	6 pb
-0.32%	Irlande	6 pb
-0.36%	Allemagne	3 pb
-0.39%	P-Bas	

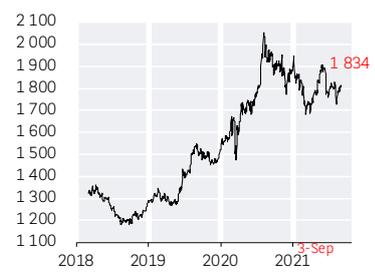
## PÉTROLE (BRENT, USD)



## MÉTAUX (LMEX, USD)



## OR (ONCE, USD)



SOURCE : REFINITIV, BNP PARIBAS



## INDICES PMI : AU-DELÀ DU PIC

Le PMI manufacturier mondial a encore baissé en août et il se situe à présent à environ deux points au-dessous du pic atteint en juin. Les niveaux restent très élevés dans les pays développés mais la dynamique récente par pays reflète une divergence considérable. L'indice a évolué à la hausse au Canada, en Grèce, à Hong Kong et en Indonésie. Il a rebondi en Afrique du Sud après un plongeon en juillet. Dans la plupart des pays, l'indice PMI se stabilise ou s'inscrit sur une tendance baissière, comme aux États-Unis et dans la zone euro. Il est passé en dessous du seuil de 50 en Chine et il a de nouveau fortement décroché au Vietnam. Le PMI mondial des services a poursuivi son déclin en juillet. L'indice a accusé un nouveau repli notable, en août, aux États-Unis, se soldant par une baisse cumulée d'environ quinze points depuis le sommet atteint en mai. Pour autant, il s'est maintenu au-dessus du seuil de 50. Dans la zone euro, il a quelque peu reflué et, ces derniers mois, il s'est dans l'ensemble stabilisé à un niveau élevé. L'indice poursuit son repli au Royaume-Uni et a reculé à un niveau particulièrement bas au Japon. Il a enregistré de fortes baisses en Russie et, encore plus, en Chine tandis qu'il a fait un bond en Inde et a progressivement augmenté au Brésil. Le PMI composite mondial est ressorti en baisse en juillet et, au vu des données disponibles par pays, il devrait céder encore du terrain en août. Cette évolution est très nette aux États-Unis et, dans une moindre mesure, au Royaume-Uni et en Chine. L'indice se stabilise à un niveau élevé dans la zone euro. Il poursuit sa tendance à la baisse au Japon tandis qu'en Inde il connaît une forte tendance haussière après le point bas atteint en juin.

La composante « emploi » du PMI manufacturier mondial s'est inscrite légèrement en repli en août mais elle stagne, pour l'essentiel, depuis le mois d'avril. L'indice recule aux États-Unis, le rebond du mois de juillet ayant été de courte durée. Il a quelque peu diminué dans la zone euro mais le niveau reste élevé. En progression en Autriche, aux Pays-Bas et en France, il a évolué à la baisse en Allemagne. Il s'inscrit en repli au Danemark et au Royaume-Uni. Malgré le fléchissement du PMI composite, l'enquête sur l'emploi au Japon a fait état d'une amélioration. La Turquie a également enregistré une progression notable. Les chiffres ont légèrement fléchi en Chine et en Inde - les indices se situent, à présent, en dessous du seuil de 50 - tandis qu'ils sont tombés à des niveaux très bas en Indonésie, malgré une amélioration, et au Vietnam.

L'indice PMI global pour les commandes à l'exportation continue de reculer, portant à quatre points la baisse cumulée depuis le pic atteint en mai. En hausse au Canada, les données se sont détériorées dans la zone euro et, encore plus, aux États-Unis. L'indice s'est inscrit en progression, en août, en Grèce et, dans une moindre mesure, en Italie. Il a accusé une baisse assez considérable en Allemagne, aux Pays-Bas et en Espagne. Les données étaient meilleures au Royaume-Uni, mais toujours inférieures au point haut du mois de mai. L'indice a fortement reculé en Australie et il s'est stabilisé à un niveau élevé en Turquie. La tendance à la baisse se poursuit en Russie avec un indice à 40,2. Les commandes à l'exportation se sont encore détériorées en Chine et se sont repliées en Inde après un rebond en juillet. Malgré une nette amélioration en Indonésie, l'indice se maintient à un niveau très faible. Il ressort également en retrait au Vietnam.

L'indice mondial des prix des intrants manufacturiers s'est affiché en baisse en août, repassant en dessous du niveau du mois de juin après avoir rebondi en juillet. Il s'est maintenu à des niveaux très élevés aux États-Unis, dans la zone euro - en particulier, en Allemagne et aux Pays-Bas - au Royaume-Uni et dans la République tchèque. Même dans les pays où le PMI global a marqué le pas, les prix des intrants sont restés à de très hauts niveaux (ex : Japon, Chine, Indonésie, Vietnam), sous l'effet des goulets d'étranglement du côté de l'offre. L'indice mondial des prix des intrants dans les services s'est stabilisé à un niveau élevé en juillet. Ainsi qu'il ressort des données individuelles par pays, il a légèrement évolué à la hausse au mois d'août dans de nombreux pays, à l'exception de la Chine, où il s'est replié. Il a enregistré un bond notable au Brésil. L'indice mondial des prix à la production manufacturière a été plus ou moins stable au cours des trois derniers mois. Toujours en progression aux États-Unis, il est ressorti en repli dans la zone euro. En août, il a accusé de fortes baisses en France, en Allemagne, en Italie et aux Pays-Bas. Il s'est également replié au Royaume-Uni et en Turquie. Il continue curieusement d'évoluer à la hausse au Japon.

William De Vijlder

### PMI MANUFACTURIER

	Marchés développés																	Marchés émergents																	
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie					AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie									
	CANADA	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS-A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM	
nov-20	53,8	55,8	56,7	53,8	51,7	46,7	49,6	57,8	42,3	52,2	51,5	54,4	49,8	54,5	55,6	52,1	55,0	49,0	50,4	64,0	43,7	53,9	50,8	46,3	51,4	50,9	42,4	54,7	52,6	49,5	54,9	50,1	56,3	50,6	49,9
déc-20	53,8	57,9	57,1	55,2	53,5	41,6	51,1	58,3	46,9	57,2	52,8	58,2	51,0	57,3	57,5	48,1	50,0	50,5	61,5	42,4	57,0	51,7	49,7	50,8	48,2	43,2	57,0	50,3	51,2	53,0	43,5	56,4	51,3	51,7	
janv-21	53,6	54,4	59,2	54,8	54,2	42,9	51,6	57,1	50,0	51,8	55,1	58,8	49,3	59,4	54,1	55,3	57,3	49,8	50,7	56,5	43,0	57,0	51,9	50,9	54,4	48,7	41,0	57,1	50,9	51,2	51,5	47,8	57,7	52,2	51,3
févr-21	54,0	54,8	58,6	57,9	58,3	46,3	56,1	60,7	49,4	52,0	56,9	59,6	52,9	61,3	65,1	58,8	54,2	51,4	50,5	58,4	44,2	56,5	53,4	51,5	51,7	49,3	42,2	53,9	53,0	50,6	50,9	50,2	57,5	50,9	51,6
mars-21	55,0	58,5	59,1	62,5	63,4	65,8	59,3	66,6	51,8	57,1	59,8	64,7	56,9	66,3	58,9	59,9	63,6	52,7	50,8	52,8	45,6	58,0	54,3	51,1	52,6	48,0	46,4	53,3	57,4	52,6	50,6	50,5	55,4	53,2	53,6
avr-21	55,8	57,2	60,5	62,9	64,7	66,8	58,9	66,2	54,4	60,8	60,7	67,2	57,7	69,5	60,9	61,7	58,3	53,6	50,9	52,3	48,4	58,9	53,7	50,4	50,4	47,7	47,1	55,2	56,2	52,7	51,9	50,3	55,5	54,6	54,7
mai-21	56,0	57,0	62,1	63,1	66,4	65,5	59,4	64,4	58,0	64,1	62,3	69,4	59,4	69,9	65,6	61,8	58,7	53,0	50,7	53,7	47,6	61,8	57,2	51,9	49,3	48,6	47,9	56,4	57,8	52,3	52,0	52,5	50,8	55,3	53,1
juin-21	55,5	56,5	62,1	63,4	67,0	65,5	59,0	65,1	58,6	64,0	62,2	68,8	60,4	66,7	63,9	63,2	60,9	52,4	50,8	56,4	48,8	62,7	59,4	49,2	51,3	49,9	47,5	56,4	57,4	52,2	51,3	51,4	48,1	53,5	44,1
juil-21	55,4	56,2	63,4	62,8	63,9	69,7	58,0	65,9	57,4	63,3	60,3	67,4	59,0	71,1	60,4	60,8	62,6	53,0	51,0	56,7	49,6	62,0	57,6	47,5	54,0	49,1	47,0	55,8	43,6	54,0	50,3	51,3	55,3	40,1	45,1
août-21	54,1	57,2	61,1	61,4	61,8	67,3	57,5	62,6	59,3	62,8	60,9	65,8	59,5	67,7	60,3	51,6	52,7	50,9	53,6	47,1	61,0	56,0	46,5	54,1				57,9	49,2	53,3	52,3	43,7	40,2		



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS



PMI DES SERVICES

	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRÉSIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
nov-20	52.2	58.4	41.7	38.8	46.0	45.4	39.4	39.5	47.6	52.9	47.8	50.9	48.2	42.4	57.8	50.1	53.7
déc-20	51.8	54.8	46.4	49.1	47.0	50.1	39.7	48.0	49.4	47.7	51.1	48.0	43.2	56.3	43.5	52.3	52.3
janv-21	51.6	58.3	45.4	47.3	46.7	36.2	44.7	41.7	39.5	54.3	46.1	47.0	52.7	41.0	52.0	47.8	52.8
févr-21	52.8	59.8	45.7	45.6	45.7	41.2	48.8	43.1	49.5	55.8	46.3	47.1	52.2	42.2	51.5	50.2	55.3
mars-21	54.7	60.4	49.6	48.2	51.5	54.6	48.6	48.1	56.3	58.7	48.3	44.1	55.8	46.4	54.3	50.5	54.6
avr-21	57.0	64.7	50.5	50.3	49.9	57.7	47.3	54.6	61.0	61.0	49.5	42.9	55.2	47.1	56.3	50.3	54.0
mai-21	59.5	70.4	55.2	56.6	52.8	62.1	53.1	59.4	62.9	61.2	46.5	47.5	57.5	47.9	55.1	52.5	46.4
juin-21	57.5	64.6	58.3	57.8	57.5	63.1	56.7	62.5	62.4	57.8	48.0	53.9	56.5	47.5	50.3	51.4	41.2
juil-21	56.3	59.9	59.8	56.8	61.8	66.6	58.0	61.9	59.6	51.8	47.4	54.4	53.5	47.0	54.9	51.3	45.4
août-21		55.1	59.0	56.3	60.8	63.7	58.0	60.1	55.0		42.9	55.1	49.3		46.7	53.3	56.7

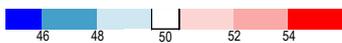
PMI COMPOSITE\*

	Marchés développés														Marchés émergents																					
	MONDE	A. Nord		Europe						Asie-Océanie						AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie												
		CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	Pologne	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM	
nov-20	53.1	58.6	45.3		40.6	51.7		47.7	42.7		41.7		49.0				48.1		53.8				47.8							57.5	56.3					
déc-20	52.7	55.3	49.1		49.5	52.0		53.4	43.0		48.7		50.4				48.5		53.5				48.3							55.8	54.9					
janv-21	52.3	58.7	47.8		47.7	50.8		40.3	47.2		43.2		41.2				47.1		48.9				52.3							52.2	55.8					
févr-21	53.2	59.5	48.8		47.0	51.1		42.7	51.4		45.1		49.6				48.2		49.6				52.6							51.7	57.3					
mars-21	54.8	59.7	53.2		50.0	57.3		54.5	51.9		50.1		56.4				49.9		45.1				54.6							53.1	56.0					
avr-21	56.7	63.5	53.8		51.6	55.8		58.1	51.2		55.2		60.7				51.0		44.5				54.0							54.7	55.4					
mai-21	58.5	68.7	57.1		57.0	56.2		63.5	55.7		62.9		62.9				48.8		49.2				56.2							53.8	48.1					
juin-21	56.6	63.7	59.5		57.4	60.1		63.4	58.3		62.4		62.2				48.9		54.6				55.0							50.6	43.1					
juil-21	55.7	59.9	60.2		56.6	62.4		65.0	58.6		61.2		59.2				48.8		55.2				51.7							53.1	49.2					
août-21		55.4	59.0		55.9	60.0		62.6	59.1		60.6		54.8				45.5		54.6				48.2							47.2	55.4					

\*manufacturier et services

PMI MANUFACTURIER – EMPLOI

	Marchés développés														Marchés émergents																					
	MONDE	A. Nord		Europe						Asie-Océanie						AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie												
		CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	Pologne	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM	
nov-20	50.2	52.5	51.7	48.7	47.4	46.2	48.7	47.2	45.0	51.2	51.5	51.7	48.3	47.9	47.2	53.1	51.1	49.1	56.8	46.3	50.7	52.8	45.4	54.4	48.5	50.1	47.2	47.2	48.8	51.3	47.4	47.0	48.4			
déc-20	50.1	55.8	52.2	49.2	49.4	46.9	50.4	46.5	47.8	53.0	53.2	52.4	48.5	51.8	48.8	53.4	49.7	50.1	53.8	43.4	53.2	52.5	47.9	54.4	47.6	49.1	43.8	47.7	49.9	47.6	47.4	50.8				
janv-21	50.3	51.3	54.7	49.4	51.2	48.5	49.1	47.8	50.9	50.8	53.2	52.1	46.9	52.2	50.6	52.9	56.1	48.7	51.2	44.2	52.1	52.1	50.2	56.1	48.7	49.3	48.6	50.2	49.6	48.1	47.5	49.9				
févr-21	50.7	52.6	56.3	51.5	54.5	48.7	52.5	50.0	50.3	52.9	53.6	53.0	49.2	52.5	51.9	52.1	50.1	49.7	53.8	45.4	54.2	52.9	50.6	54.1	49.3	49.6	44.1	49.9	48.1	47.6	48.7	50.6				
mars-21	51.6	53.7	54.5	54.8	57.7	58.3	56.2	54.1	51.0	55.7	55.3	55.1	53.2	54.4	55.7	53.3	53.5	50.0	48.5	47.1	54.7	53.2	50.1	54.2	48.9	49.9	44.4	49.5	49.5	47.2	49.8	52.1				
avr-21	52.6	53.2	55.7	56.6	59.1	58.8	54.1	57.3	53.8	57.7	55.9	59.6	55.6	54.6	54.5	55.8	52.8	50.5	51.8	48.9	55.5	53.4	50.2	52.7	47.6	50.6	54.4	49.4	50.7	49.7	49.6	53.4				
mai-21	52.5	54.4	54.3	57.7	60.1	60.8	53.2	58.6	56.3	60.0	58.6	60.7	55.8	56.2	60.6	55.8	52.3	51.0	53.0	46.6	57.0	54.7	51.8	51.7	48.3	50.3	49.6	49.8	50.1	49.0	50.3	51.4				
juin-21	52.6	53.0	53.0	58.3	63.7	61.1	54.7	59.3	56.4	59.4	57.7	61.2	56.5	57.7	58.8	55.0	56.7	51.2	55.8	48.4	57.5	54.8	48.0	52.2	48.7	51.1	51.7	50.6	50.8	49.8	50.3	42.7				
juil-21	52.7	53.5	55.1	58.5	61.3	62.5	53.1	61.7	54.5	57.7	56.7	60.1	55.4	61.2	58.8	55.3	58.3	51.2	54.4	49.6	56.7	54.0	47.2	52.3	50.3	50.2	47.6	50.7	50.1	50.6	43.1	43.9				
août-21	52.0	53.2	52.8	57.3	62.6	58.0	54.0	58.2	54.7	58.0	55.9	61.6	55.7	63.1	57.8	52.8		51.7	53.5	47.8	55.4	51.1	47.0	54.8			47.1	49.8	49.9	45.5	41.1					



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS



PMI MANUFACTURIER - NOUVELLES COMMANDES À L'EXPORTATION

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

PMI - MANUFACTURIER PRIX DES INTRANTS

	Marchés développés																				Marchés émergents																								
	A Nord										Europe										Asie-Océanie					AMLAT					Eurasie					Moyen-Orient & Afrique					Asie				
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM										
nov-20	57.6	60.7	61.6	55.9	53.0	62.5	55.5	54.1	58.8	57.4	59.2	59.8	56.5	61.3	64.6	51.3	50.7	90.8	51.2	58.4	62.8	77.1	75.1	52.6	53.8	50.1	49.9	54.7	50.8	54.2	55.7	57.6													
déc-20	61.0	65.2	65.3	61.4	57.5	62.1	59.0	62.0	64.8	56.8	62.2	65.5	62.8	68.0	64.4	52.1	50.6	82.7	50.8	65.8	69.5	78.5	78.2	53.0	50.1	50.1	59.2	52.3	56.2	58.5	61.8														
janv-21	62.5	62.7	65.1	68.3	66.0	61.2	64.6	71.3	67.8	60.9	69.7	69.9	63.5	76.8	64.4	53.9	50.5	82.3	53.4	67.5	69.7	72.9	70.2	52.5	50.4	49.4	59.0	51.0	56.8	61.3	62.1														
févr-21	65.1	65.0	73.2	73.9	76.5	68.9	69.3	78.3	73.8	64.7	70.8	78.1	69.0	80.1	74.1	55.6	50.6	83.5	56.0	73.0	75.8	76.8	66.5	52.4	50.7	50.4	58.1	51.6	58.2	62.1	57.9														
mars-21	68.4	69.5	74.8	79.7	82.3	82.9	75.8	83.7	78.4	75.2	75.9	83.8	74.8	80.6	71.3	59.9	50.8	87.3	57.0	81.9	81.2	72.6	74.2	51.7	51.5	52.9	61.5	51.8	57.3	63.4	64.6														
avr-21	69.7	71.7	77.2	82.2	85.7	85.3	79.0	84.3	81.8	76.3	81.6	86.3	78.3	80.4	74.1	60.4	50.9	86.8	60.3	85.8	84.5	76.3	70.3	55.1	52.7	51.1	62.0	53.8	59.4	62.9	64.3														
mai-21	71.7	72.5	78.1	87.1	91.3	87.0	79.8	93.1	81.9	78.9	83.7	90.1	80.1	87.6	82.1	62.4	51.0	81.1	57.0	93.0	85.0	74.4	71.4	55.2	53.2	50.6	64.4	56.0	57.0	62.8	65.4														
juin-21	70.7	72.5	82.8	88.5	91.5	81.8	80.3	92.5	83.0	80.5	89.2	93.9	83.6	89.2	78.8	63.2	51.1	84.0	59.6	93.5	88.2	76.0	75.7	55.9	53.0	51.8	56.7	55.2	57.0	63.5	57.8														
juil-21	71.2	72.0	86.7	89.2	93.0	75.4	84.1	93.7	81.7	79.5	88.6	96.7	79.6	87.5	84.6	66.7	51.3	81.0	62.6	96.7	84.9	71.8	77.1	53.9	51.5	52.3	55.6	55.4	56.7	65.5	66.6														
août-21	70.4	77.2	87.5	87.0	88.1	84.9	80.3	93.0	78.8	74.6	84.1	93.5	80.7	86.4	81.3	64.5	51.4	79.1	59.4	89.1	79.4	65.8	70.0	56.2	55.6	56.2	55.3	56.3	66.2	65.7															

PMI: SERVICES - PRIX DES INTRANTS

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



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS

PMI - MANUFACTURIER PRIX A LA PRODUCTION

	Marchés développés														Marchés émergents																			
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie				AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie								
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS*	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
nov-20	53.2	54.7	56.2	51.6	50.3	49.3	51.7	51.5	48.7	53.4	51.7	54.7	49.9	53.7			49.3			79.9	46.1	50.0	51.1	58.3	64.3	51.7	51.6	52.3	48.3		49.5	51.4	50.3	51.5
déc-20	54.5	59.0	58.6	52.6	50.8	40.8	51.8	52.2	49.7	51.9	52.0	60.1	53.5	55.2			50.1			69.5	46.1	51.8	51.5	60.6	63.0	50.8	51.3	50.5	49.2		47.4	51.1	52.4	52.4
janv-21	55.0	55.8	60.4	52.2	51.4	44.9	52.1	51.3	50.3	54.5	52.4	55.9	53.5	57.9			51.1			68.5	45.9	51.5	57.2	59.3	60.6	50.5	52.6	50.3	49.4		47.1	53.1	51.7	51.8
févr-21	55.7	56.3	60.6	56.5	55.7	40.8	52.8	57.4	55.1	56.9	58.1	59.2	54.5	61.2			51.0			73.0	45.9	52.1	61.9	66.3	54.2	50.3	52.1	50.9	49.2		47.7	52.2	53.7	51.6
mars-21	59.3	61.6	69.1	60.9	60.8	67.1	58.3	62.8	61.2	58.1	59.9	63.3	58.5	63.7			51.9			73.3	46.7	58.7	66.0	65.3	62.1	50.4	58.3	49.0	49.5		49.7	52.0	53.1	54.6
avr-21	59.8	63.3	68.0	64.3	62.4	67.1	63.8	64.4	64.6	62.8	65.5	66.7	62.6	65.3			51.4			77.2	48.6	61.6	69.0	67.1	61.8	51.8	56.2	50.7	51.1		49.3	54.2	52.9	56.9
mai-21	62.6	65.9	70.9	69.1	67.9	68.6	65.8	70.6	66.3	64.6	72.0	70.4	65.1	68.3			51.5			76.5	47.5	65.5	73.8	66.9	62.3	51.3	50.8	51.0	49.8		52.7	53.3	51.5	58.0
juin-21	60.8	64.9	70.9	71.1	68.4	64.2	66.4	73.7	69.5	66.3	71.6	77.1	67.1	73.2			51.6			72.5	49.3	68.7	76.2	66.2	66.4	51.0	54.6	51.1	50.1		52.5	52.1	52.9	50.8
juil-21	60.3	65.2	72.8	71.9	73.2	69.0	66.8	75.1	64.9	68.9	72.6	77.1	63.9	73.1			53.3			69.5	50.0	72.6	72.6	61.1	64.7	50.7	55.1	51.9	50.4		52.1	51.7	53.2	53.6
août-21	60.1	65.1	73.2	68.6	69.0	59.9	61.6	72.6	61.0	66.0	68.1	72.4	62.7	71.6			54.4			69.3	49.5	72.6	72.0	62.3	61.1	50.7	55.1	51.9	50.4		54.8	52.3	53.5	53.9



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS

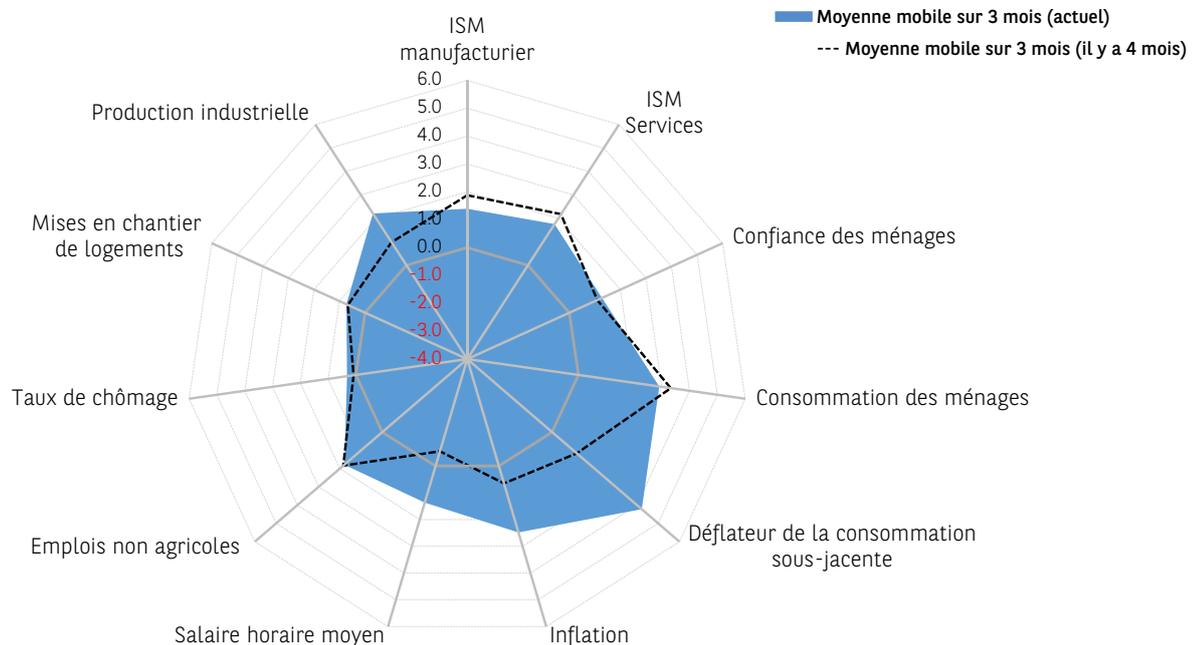
## ÉTATS-UNIS : L'EMPLOI RÉCUPÈRE, LE DELTA FAIT DOUTER

A l'occasion de son traditionnel discours de politique monétaire au symposium annuel de Jackson Hole (Wyoming), le président de la Réserve fédérale (Fed), Jerome Powell, s'est réjoui des dernières statistiques du marché du travail. Non sans raison. Sur les trois derniers mois de juin à août, ce sont plus de 2,2 millions de postes qui ont été créés dans l'ensemble de l'économie (hors activités agricoles), dont plus de 800 000 dans le seul secteur du tourisme (hôtellerie, restauration, loisirs, etc.) en pleine renaissance. Si la Covid-19 laisse toujours derrière elle un large déficit d'emplois (d'environ 5,5 millions) ainsi qu'un taux de chômage trop haut pour les standards américains (5,2%), la situation se normalise peu à peu. Surtout, elle commence à profiter aux catégories de population les plus modestes, que la crise avait abouti à exclure. A travers la remontée des taux d'activité, c'est au retour à l'emploi des personnes peu diplômées et rémunérées que l'on assiste, de quoi effectivement satisfaire M. Powell. Avec prudence, celui-ci évoque une sortie possible des soins monétaires intensifs pour la fin de l'année, qui passerait par une réduction des achats nets d'actifs de la Fed, actuellement menés au rythme de USD 120 milliards par mois.

Restent quelques ombres au tableau, à commencer par celle que le variant 'Delta' du coronavirus fait planer sur la conjoncture, moins euphorique. Hier leader dans la course à la vaccination, la première puissance économique mondiale commence à se faire distancer, notamment par l'Union européenne, dont la population est aujourd'hui mieux couverte (à 58% par deux doses, contre 52% aux États-Unis). Le taux d'incidence remonte (à 480 contaminations/jour pour 100 000 habitants, il est quatre fois plus élevé que lors du pic de la première vague) et avec lui, bien que de manière très atténuée, la courbe des décès. Avec près de 640 000 victimes officielles de la Covid-19, les États-Unis conservent le triste statut de pays le plus endeuillé de la planète. Si, à quelques exceptions près (Australie, Nouvelle-Zélande...), les résurgences épidémiques n'entraînent plus de mise sous cloche des économies, elles perturbent encore les chaînes d'approvisionnement. Les indices ISM (Institute for Supply Management) publiés cette semaine pour le mois d'août témoignent ainsi de tensions persistantes sur l'offre ainsi que sur le prix des intrants, de quoi entretenir pour quelques mois encore des chiffres d'inflation élevés.

Jean-Luc Proutat

### ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

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

## LE NOMBRE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 SE STABILISE DANS LE MONDE

Après avoir augmenté pendant près de deux mois, les chiffres de la pandémie de Covid-19 se stabilisent dans le monde mais restent à un niveau élevé. 4,6 millions de nouveaux cas ont été enregistrés entre le 25 et le 31 août (graphique 1) ; ce chiffre reste similaire à celui de la semaine précédente. Néanmoins, la situation n'est pas homogène dans le monde, avec une hausse en Amérique du Nord (4,6%), et une baisse en Amérique du Sud (-15,2%) et en Afrique (-6,4%), tandis que la situation se stabilise en Europe (grâce à une baisse en France et en Espagne (graphique 4) et en Asie. En parallèle, la vaccination continue de s'intensifier dans le monde. Selon l'Université Johns Hopkins, plus de 5,4 milliards de doses de vaccins ont été administrées dans le monde (graphique 2).

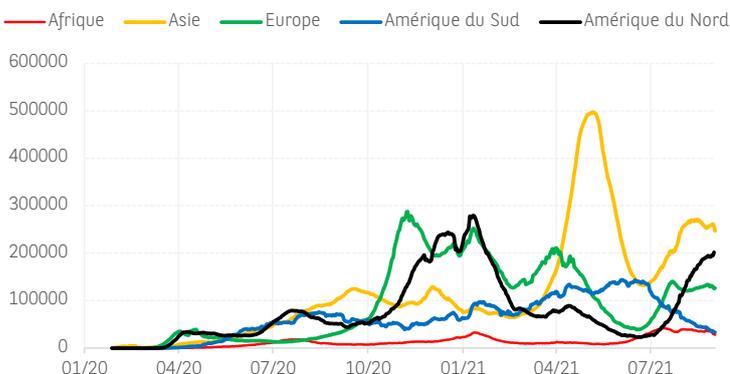
Malgré le niveau élevé du nombre de nouveaux cas, la fréquentation des commerces et des lieux de loisirs se situe toujours à un niveau important dans les pays développés. Si en Belgique et en Italie, la fréquentation demeure à son niveau pré-pandémique, en revanche, en Allemagne, elle est passée récemment sous son niveau pré-Covid. Elle reste aussi à son niveau pré-Covid en France, en Espagne, aux États-Unis, au Japon et au Royaume-Uni (graphique 3).

Enfin, on a noté récemment une hétérogénéité dans l'indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance du PIB dans les principaux pays avancés. S'il continue de s'améliorer en Espagne, en France, en Italie, en Belgique et au Royaume-Uni, il poursuit son fléchissement au Japon et aux États-Unis. Il a également marqué une baisse en Allemagne après un court rebond (graphique 3). Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de *Google Trends* résultant de requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. L'OCDE calcule cet indicateur en glissement sur deux ans afin d'éviter l'effet de base qui découle d'une comparaison avec les données pour 2020.

Tarik Rharrab

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

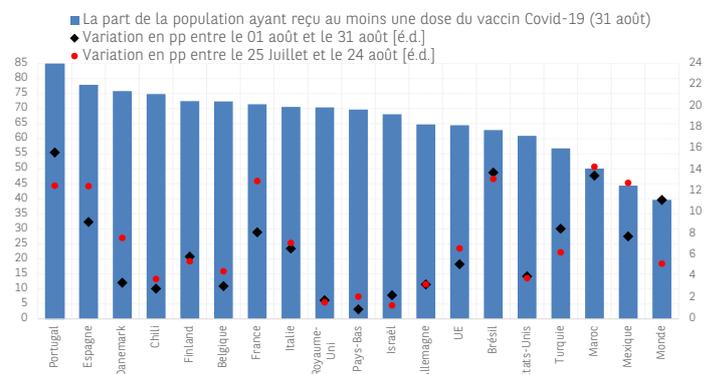
### NUMÉRIQUE DE NOUVEAUX CAS DE COVID-19 PAR JOUR (MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNIVERSITE DE JOHNS-HOPKINS (02/09/2021), BNP PARIBAS

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



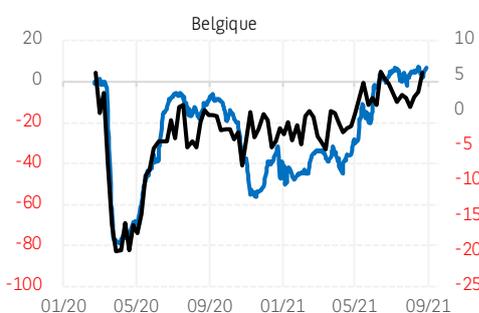
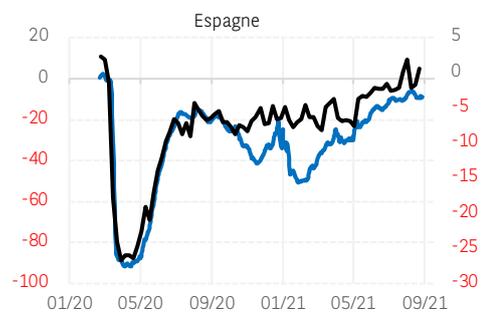
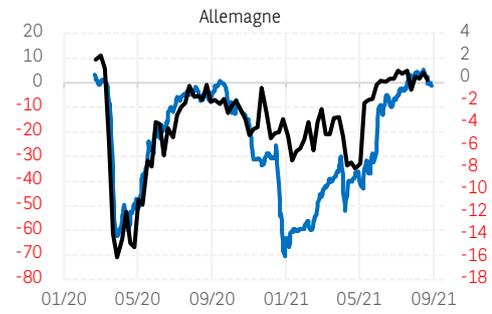
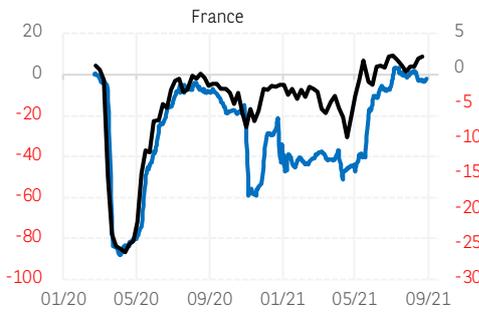
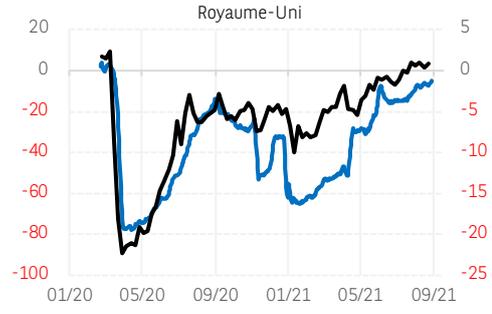
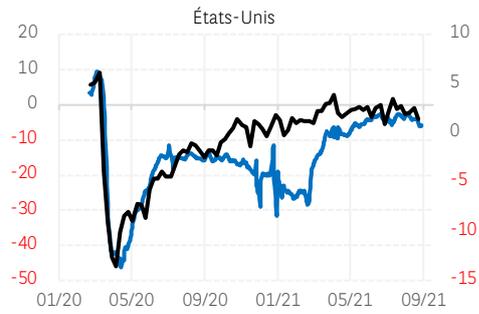
GRAPHIQUE 2

SOURCES : OUR WORLD IN DATA (AU 02/09/2021), BNP PARIBAS



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

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

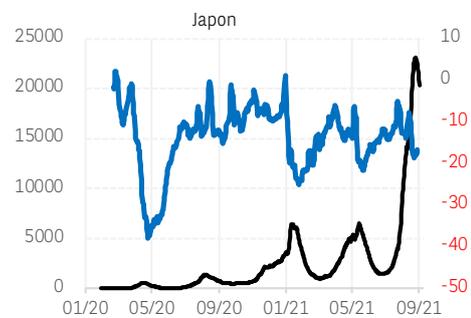
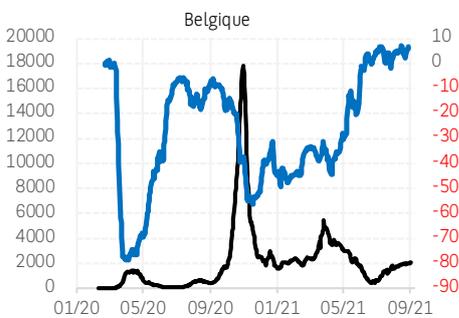
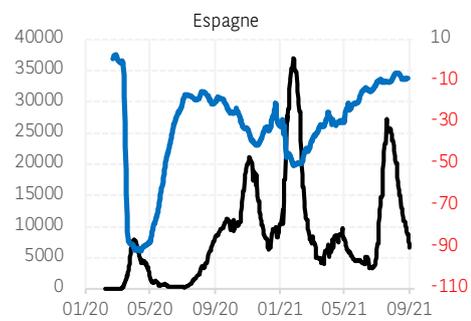
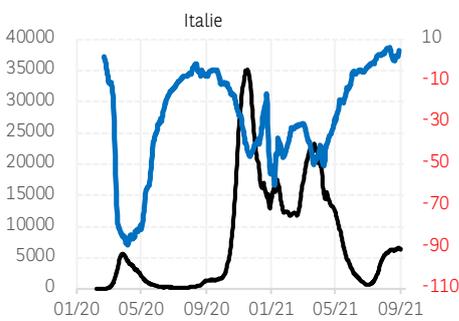
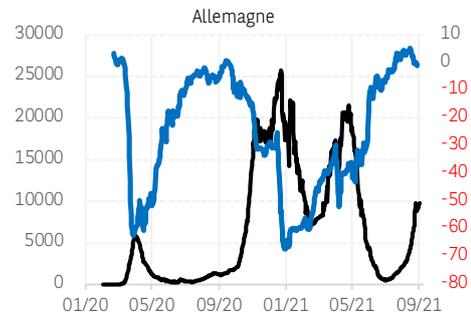
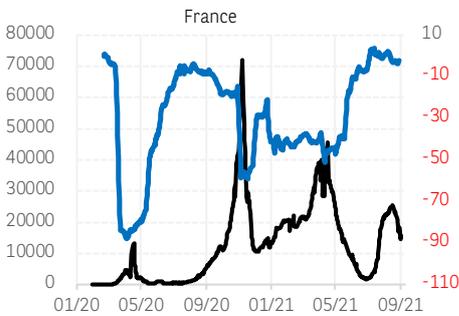
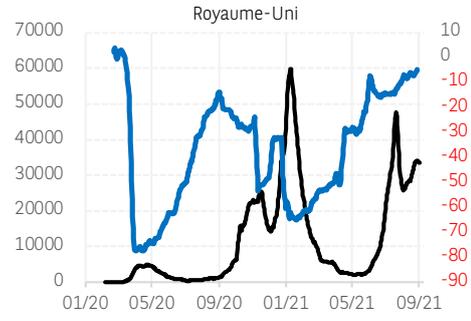
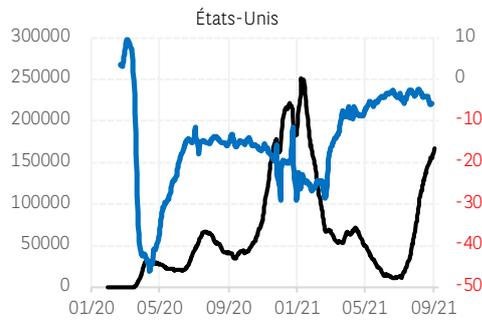


SOURCES : OCDE (02/09/2021), GOOGLE (02/09/2021), BNP PARIBAS



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

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



SOURCES : UNIVERSITÉ JOHNS-HOPKINS (02/09/2021), GOOGLE (02/09/2021), BNP PARIBAS



## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

14

## ÉTATS-UNIS

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

## CHINE

Le rebond post-Covid19 de la production industrielle et des exportations a atteint son pic en début d'année et les taux de croissance se sont normalisés. Le ralentissement de l'activité a cependant été plus marqué que prévu pendant l'été, et généralisé à l'ensemble des secteurs. Aux effets du resserrement prudent de la politique budgétaire et des conditions de crédit se sont ajoutés ceux du durcissement réglementaire dans des secteurs tels que l'immobilier et le numérique ainsi que des contraintes d'approvisionnement dans l'industrie, le ralentissement des exportations 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 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 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 des restrictions sanitaires offrent des perspectives positives aux agents économiques. Ainsi, l'indice du sentiment économique a atteint un plus haut historique en juillet. La confiance des consommateurs, malgré un fléchissement en juillet, remonte rapidement. De plus, les politiques budgétaire et monétaire continueront de soutenir l'activité. Enfin, la hausse de l'inflation ne devrait être que temporaire.

## FRANCE

Avec un acquis de croissance au T2 2021 qui s'élève à près de 5%, la prévision du gouvernement d'une croissance de 6% sur l'ensemble de l'année a de solides chances d'être atteinte. 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 contrarié 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. 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 septembre, 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, voire plus tôt si les créations d'emplois devaient rester très importantes. 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 augmenter 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, qui devraient être annoncées après l'été,

devraient clairement confirmer 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 augmentés 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
Brésil	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 ÉCONOMIQUE (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)



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

## CALENDRIER ACTUALISÉ

15

## DERNIERS INDICATEURS

En Chine, les différentes données PMI ont créé la déception, déclinant plus que prévu. La confiance des consommateurs de la zone euro est restée stable en août, mais la confiance économique, fondée sur le sentiment des ménages et des entreprises dans divers secteurs, s'est légèrement affaiblie par rapport aux prévisions. Si l'industrie a fait mieux que prévu, les services ont déçu. L'inflation a accéléré en août, plus que prévu, atteignant 3,0 % pour l'indice global et 1,6 % pour l'indice de l'inflation sous-jacente. Le taux de chômage n'a enregistré qu'une légère baisse. Les ventes au détail ont été décevantes en juillet. Les données PMI n'ont pas beaucoup bougé par rapport aux données antérieures.

En France, les ventes au détail ont connu une baisse inattendue en juillet, tandis que la croissance du PIB au deuxième trimestre a été revue à la hausse. En Allemagne, les ventes au détail de juillet se sont contractées beaucoup plus que prévu. Au Japon, la confiance des consommateurs a diminué moins que prévu par le consensus. L'indice PMI manufacturier s'est amélioré, contrairement à celui des services. Au Royaume-Uni, l'indice PMI composite a diminué en raison de la baisse enregistrée dans les services, tandis que l'indice de l'industrie manufacturière a légèrement augmenté. Aux États-Unis, l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a enregistré une forte baisse, les composantes « évaluation de la situation actuelle » et « attentes » ayant diminué. L'ISM manufacturier s'est légèrement amélioré, dépassant ainsi les attentes. L'indice des prix payés a fléchi plus que prévu et, de façon inattendue, les nouvelles commandes ont augmenté. L'indice de l'emploi a diminué. La création d'emplois en août a déçu par rapport aux attentes, reflétant l'impact subi par le variant Delta. Les données de juillet ont été révisées à la hausse et la moyenne mobile sur trois mois demeure élevée. L'indice des services ISM est en forte baisse, conformément aux attentes.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
30/08/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Août	--	-5,3	-5,3
30/08/2021	Zone euro	Confiance économique	Août	118,0	117,5	119,0
30/08/2021	Zone euro	Confiance dans le secteur de l'industrie	Août	13,5	13,7	14,5
30/08/2021	Zone euro	Confiance dans le secteur des services	Août	19,0	16,8	18,9
30/08/2021	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Août	0,1%	0,1%	0,5%
30/08/21-02/09/21	Allemagne	Ventes au détail m/m	Juil.	-1,0%	-5,1%	4,5%
31/08/2021	Japon	Taux de chômage	Juil.	0,0	0,0	0,0
31/08/2021	Chine	PMI non-manufacturier	Août	52,0	47,5	53,3
31/08/2021	Chine	PMI manufacturier	Août	50,2	50,1	50,4
31/08/2021	Chine	PMI composite	Août	--	48,9	52,4
31/08/2021	Japon	Confiance des consommateurs	Août	36,0	36,7	37,5
31/08/2021	France	IPP m/m	Juil.	--	1,3%	1,1%
31/08/2021	France	Dépenses de consommation	Juil.	0,2%	-2,2%	0,3%
31/08/2021	France	IPC harmonisé m/m	Août	0,5%	0,7%	0,1%
31/08/2021	France	PIB t/t	T2	0,9%	1,1%	0,9%
31/08/2021	Allemagne	Variation du chômage	Août	-40,0k	-53,0k	-90,0k
31/08/2021	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Août	1,5%	1,6%	0,7%
31/08/2021	Zone euro	IPC m/m	Août	0,2%	0,4%	-0,1%
31/08/2021	Zone euro	Estimation de l'IPC g.a.	Août	2,7%	3,0%	2,2%
31/08/2021	États-Unis	Confiance des consommateurs du Conference Board	Août	123,0	113,8	125,1
31/08/2021	États-Unis	Situation actuelle (Conference Board)	Août	--	147,3	157,2
31/08/2021	États-Unis	Attentes (Conference Board)	Août	--	91,4	103,8
01/09/2021	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Août	--	52,7	52,4
01/09/2021	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Août	50,1	49,2	50,3
01/09/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Août	57,3	57,5	57,3



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
01/09/2021	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Août	62,7	62,6	62,7
01/09/2021	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Août	61,5	61,4	61,5
01/09/2021	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Août	60,1	60,3	60,1
01/09/2021	Zone euro	Taux de chômage	Juil.	7,6%	7,6%	7,8%
01/09/2021	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Août	61,2	61,1	61,2
01/09/2021	États-Unis	Dépenses de construction m/m	Juil.	0,0	0,0	0,0
01/09/2021	États-Unis	ISM manufacturier	Août	58,5	59,9	59,5
01/09/2021	États-Unis	Prix payés (ISM)	Août	84,0	79,4	85,7
01/09/2021	États-Unis	Nouvelles commandes (ISM)	Août	61,0	66,7	64,9
01/09/2021	États-Unis	Emploi (ISM)	Août	--	49,0	52,9
02/09/2021	Zone euro	IPP m/m	Juil.	1,8%	2,3%	1,4%
02/09/2021	Zone euro	IPP g.a.	Juil.	11,1%	12,1%	10,2%
02/09/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	28-août	345k	340k	354k
02/09/2021	États-Unis	Coûts unitaires du travail	T2	0,9%	1,3%	1,0%
02/09/2021	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Juil.	0,0%	0,1%	0,0%
03/09/2021	Japon	PMI des services (Jibun)	Août	--	42,9	43,5
03/09/2021	Japon	PMI composite (Jibun)	Août	--	45,5	45,9
03/09/2021	Chine	PMI composite (Caixin)	Août	--	47,2	53,1
03/09/2021	Chine	PMI des services (Caixin)	Août	52,0	46,7	54,9
03/09/2021	France	PMI des services (Markit)	Août	56,4	56,3	56,4
03/09/2021	France	PMI composite (Markit)	Août	55,9	55,9	55,9
03/09/2021	Allemagne	PMI des services (Markit)	Août	61,5	60,8	61,5
03/09/2021	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Août	60,6	60,0	60,6
03/09/2021	Zone euro	PMI des services (Markit)	Août	59,7	59,0	59,7
03/09/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Août	59,5	59,0	59,5
03/09/2021	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Août	55,5	55,0	55,5
03/09/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Août	55,3	54,8	55,3
03/09/2021	Zone euro	Ventes au détail m/m	Juil.	0,0%	-2,3%	1,8%
03/09/2021	États-Unis	Variations de l'emploi non-agricole	Août	733k	235k	1053k
03/09/2021	États-Unis	Taux de chômage	Août	5,2%	5,2%	5,4%
03/09/2021	États-Unis	Salaires horaires moyens g.a.	Août	3,9%	4,3%	4,1%
03/09/2021	États-Unis	Salaires hebdomadaires moyens (toutes catégories d'emploi)	Août	34,8	34,7	34,7

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

17

## INDICATEURS À SUIVRE

La réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE constituera le moment fort de la semaine. Aucun changement n'est attendu, l'attention se concentrera donc sur la manière dont sera formulé le discours d'ouverture et sur la conférence de presse. La semaine sera plutôt légère en termes de données. Pour la zone euro et le Japon, une nouvelle estimation de la croissance du PIB au deuxième trimestre sera publiée. Au Japon, nous prendrons connaissance des résultats de l'enquête EcoWatchers. L'enquête ZEW sera publiée pour l'Allemagne et la zone euro. La France communiquera des données sur l'emploi pour le deuxième trimestre. Les chiffres de l'inflation relative aux prix à la consommation et à la production seront publiés en Chine. Aux États-Unis, la Réserve fédérale publiera son livre beige, qui fournit une actualisation détaillée de l'évolution économique sur l'ensemble des États-Unis. L'IPP américain sera également publié.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
07/09/2021	Allemagne	Production industrielle m/m	Juil.	--	-1,30%
07/09/2021	Zone euro	Capital brut t/t	T2	--	0,20%
07/09/2021	Zone euro	Consommation des ménages t/t	T2	--	-2,30%
07/09/2021	Zone euro	Dépenses publiques t/t	T2	--	0,00%
07/09/2021	Allemagne	Attentes (enquête ZEW)	Sept.	--	40,4
07/09/2021	Allemagne	Situation actuelle (enquête ZEW)	Sept.	--	29,3
07/09/2021	Zone euro	Emploi t/t	T2	--	0,50%
07/09/2021	Zone euro	Emploi g.a.	T2	--	1,80%
07/09/2021	Zone euro	PIB t/t	T2	--	2,00%
07/09/2021	Zone euro	Attentes (enquête ZEW)	Sept.	--	42,7
07/09/2021	Chine	Exportations g.a.	Août	17,20%	19,30%
07/09/2021	Chine	Importations g.a.	Août	27,00%	28,10%
08/09/2021	Japon	PIB t/t	T2	0,40%	0,30%
08/09/2021	Japon	Conjoncture (Eco Watchers)	Août	--	48,4
08/09/2021	Japon	Perspectives (Eco Watchers)	Août	--	48,4
08/09/2021	France	Emplois	T2	--	0,30%
08/09/2021	États-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale	Sept.		
09/09/2021	Chine	IPC g.a.	Août	1,10%	1,00%
09/09/2021	Chine	IPP g.a.	Août	8,90%	9,00%
09/09/2021	Zone euro	Taux de facilité de dépôt	Sept.	--	-0,50%
09/09/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Sept.	--	--
09/09/21-09/15/21	Chine	Financement agrégé	Août	2900,0b	1060,0b
10/09/2021	Royaume-Uni	PIB mensuel (3m/3m)	Juil.	--	3,60%
10/09/2021	Royaume-Uni	PIB mensuel m/m	Juil.	--	1,00%
10/09/2021	France	Production industrielle m/m	Juil.	--	0,50%
10/09/2021	Royaume-Uni	IPP hors alimentation et énergie	Août	0,50%	1,00%

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

18

<a href="#">Le message rassurant de Jerome Powell</a>	EcoTVWeek	3 septembre 2021
<a href="#">États-Unis : un nouvel outil de gestion pour juguler les tensions sur les taux monétaires</a>	Graphique de la Semaine	1er septembre 2021
<a href="#">Global : La croissance économique atteint sa vitesse limite</a>	EcoWeek	30 août 2021
<a href="#">Marché du travail français : les signes de retour à meilleure fortune sont-ils déjà là ?</a>	Graphique de la Semaine	25 août 2021
<a href="#">Arabie Saoudite : des perspectives positives à court terme</a>	EcoTVWeek	30 juillet 2021
<a href="#">Amérique latine : croissance potentielle et cycle des matières premières</a>	Graphique de la Semaine	28 juillet 2021
<a href="#">Inflation aux États-Unis : toujours plus inconfortable</a>	EcoWeek	26 juillet 2021
<a href="#">Perspectives économiques pour le second semestre : ce n'est pas terminé</a>	EcoTVWeek	22 juillet 2021
<a href="#">Rattrapage économique dans les pays avancés : les enseignements du passé</a>	Conjoncture	21 juillet 2021
<a href="#">Inde : au pied du mur</a>	Conjoncture	21 juillet 2021
<a href="#">Recul des banques britanniques dans le classement <i>The Banker</i> depuis l'annonce du Brexit</a>	Graphique de la Semaine	21 juillet 2021
<a href="#">Marché des <i>treasuries</i> : prudence !</a>	EcoWeek	19 juillet 2021
<a href="#">Vaccination, redémarrage économique, Jeux Olympiques : le Japon envoie des signaux mitigés</a>	EcoTVWeek	16 juillet 2021
<a href="#">États-Unis : Le timide retour des disparus de la crise</a>	Graphique de la Semaine	15 juillet 2021
<a href="#">Édition du 3ème 2021 - Pays Émergents : Reprise toujours fragile</a>	EcoEmerging	13 juillet 2021
<a href="#">Zone Euro : Revue stratégique de la BCE : « Nous vous avons entendu et vous avons écouté »</a>	EcoWeek	13 juillet 2021
<a href="#">Pays émergents : une reprise encore fragile</a>	EcoTVWeek	9 juillet 2021
<a href="#">La dette publique en Amérique centrale: une forte dépendance aux créanciers extérieurs</a>	Graphique de la Semaine	8 juillet 2021
<a href="#">Édition de juillet</a>	Le Petit Atlas de l'économie française	6 juillet 2021
<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	1er juillet 2021



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder  
Chef économiste

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

## ÉCONOMIES AVANCÉES ET STATISTIQUES

Jean-Luc Proutat

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

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

Hélène Baudchon

France - 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 ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

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

OU TWITTER

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



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS  
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34  
Internet : [www.group.bnpparibas.com](http://www.group.bnpparibas.com) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)

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



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change