

2-3

ÉDITORIAL

Politique monétaire : soulagement aujourd'hui, malaise demain ?

4-5

REVUE DES MARCHÉS

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

6-10

BAROMÈTRE

Zone euro, Allemagne, France, mobilité.

11

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

12-14

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 **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

POLITIQUE MONÉTAIRE : SOULAGEMENT AUJOURD'HUI, MALAISE DEMAIN ?

Les mesures adoptées par la Réserve fédérale et la Banque centrale européenne pour amortir le choc de la pandémie de Covid-19 sur l'économie ont eu un impact très positif sur les cours des actifs. On peut, cependant, se demander si le soulagement actuel ne se transformera pas demain en casse-tête pour les investisseurs. Même s'il sera difficile pour les banques centrales de changer de stratégie, le recours en premier lieu à ces outils s'impose étant donné leurs effets positifs. Cependant, le processus de normalisation de la politique monétaire sera probablement laborieux et les banques centrales comme les investisseurs doivent soigneusement s'y préparer. Ces éléments de réflexion pourraient s'avérer particulièrement pertinents si la reprise en 2021 était plus vigoureuse qu'attendu.

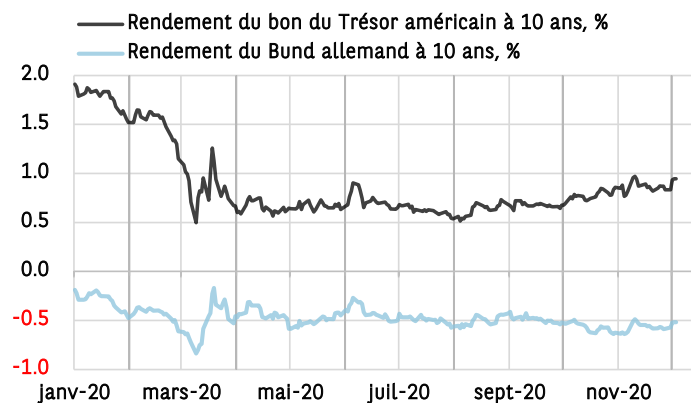
Les efforts engagés par la Réserve fédérale et la BCE pour amortir le choc de la pandémie de Covid-19 sur l'économie ont eu un impact très positif sur les cours des actifs. Malgré l'augmentation considérable des besoins d'emprunt du secteur public et, par conséquent, des émissions de titres de dette consécutives, les rendements obligataires sont restés remarquablement stables aux États-Unis et en Allemagne (graphique 1). Aux États-Unis, les rendements augmentent depuis peu mais leur hausse reste limitée. L'autre élément frappant est la rupture de la corrélation entre Wall Street et le marché des *Treasuries*. Ces dernières années, les cours des actions et les rendements obligataires ont souvent évolué de concert à la hausse comme à la baisse. C'est nettement moins le cas depuis le début du rebond des marchés boursiers, au printemps dernier (graphique 2).

Face à la pandémie, la Réserve fédérale a également élargi son mandat en annonçant qu'elle rachèterait des obligations, nouvellement émises, d'entreprises notées «*Investment grade*» avant la crise. Cette décision a été prise avec le soutien du Trésor, qui s'est engagé à couvrir les pertes pour défaillance découlant de ces achats. Résultat, l'élargissement du spread par rapport aux *Treasuries* a été bien plus limité qu'en 2008 malgré une hausse du taux de chômage, nettement supérieure à celle de la Grande récession de 2008 (graphique 3). Dans la zone euro, le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme* ou PEPP) de la BCE — de par sa souplesse en termes de rythme et de répartition géographique — a joué un rôle déterminant dans la stabilisation des rendements du Bund et la compression des spreads souverains (graphique 4).

Par le biais de divers canaux de transmission, ces politiques ont eu une influence sur l'activité et la demande au sein de l'économie. On peut toutefois se demander si le soulagement d'aujourd'hui ne risque pas de provoquer un malaise demain. Comme le montre l'histoire financière récente, le risque est réel. En 2013, Ben Bernanke, président de la Fed, a déclenché le fameux épisode du «*taper tantrum*» en indiquant que la Réserve fédérale pourrait réduire le rythme de ses achats d'actifs¹. On ignore, en effet, comment les marchés vont réagir

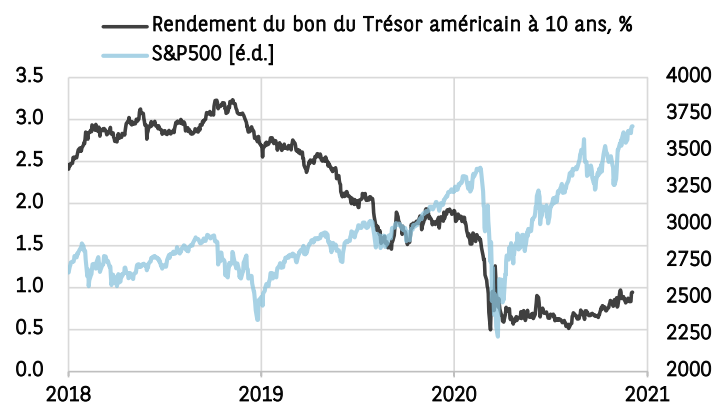
1 Ben Bernanke a déclaré : «*Si nous constatons une poursuite de l'amélioration [de l'économie] et avons la certitude que celle-ci sera soutenue, nous pouvons à l'occasion des prochaines réunions baisser le rythme de nos achats [d'actifs]*». Source : "The history and future of QE", Discours prononcé par Ben Broadbent, Vice-gouverneur de la Banque d'Angleterre, en charge de la politique monétaire, Society of Professional Economists, Londres, 23 juillet 2018).

RENDEMENT DES BONS DU TRÉSOR AMÉRICAINS ET ALLEMANDS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

S&P500 ET TAUX AMÉRICAIN À 10 ANS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Même s'il sera difficile pour les banques centrales de changer de stratégie, le recours en premier lieu à ces outils s'impose. Cependant, les banques centrales et les investisseurs doivent soigneusement se préparer au processus de normalisation de la politique monétaire.



lorsque la BCE annoncera, un jour, qu'elle envisage de réduire, voire d'arrêter, ses achats nets d'actifs dans le cadre du PEPP. Certes, une telle décision sera conditionnée à un redressement suffisant de la zone euro après la pandémie. Autrement dit, l'augmentation à court terme du risque souverain ne devrait pas être un sujet de préoccupation pour les investisseurs. D'un autre côté, les investisseurs devraient alors modifier leur allocation d'actifs pour combler le vide laissé par la BCE, qui n'achèterait plus d'obligations d'État ou, du moins, pas autant qu'auparavant. Une telle réallocation d'actifs pourrait impliquer une augmentation des spreads souverains.

Une autre interrogation porte sur la nouvelle stratégie de ciblage de l'inflation que la Réserve fédérale a introduite à la fin de l'été. Tolérer, pendant un certain temps, un léger dépassement de l'objectif d'inflation, comme la Fed s'y est engagée, revient à inviter les investisseurs à prendre plus de risques. Après tout, la possibilité d'un resserrement monétaire tant redouté s'éloigne. Cela pose la question de savoir comment les investisseurs réagiront lorsque l'inflation aura atteint 2%. Leur réaction sera fortement influencée par la fonction de réaction perçue de la Réserve fédérale, mais le flou entourant la nouvelle stratégie de cette dernière — qu'est-ce qu'un léger dépassement? Pendant combien de temps sera-t-il toléré? — risquant d'engendrer des réactions brutales comme lors de l'épisode du *taper tantrum*. La remontée consécutive des rendements des obligations d'État américaines affecterait non seulement les autres classes d'actifs, aux États-Unis comme à l'étranger, mais elle aurait aussi des conséquences sur l'économie réelle, par le biais de la hausse des taux hypothécaires ou encore un effet de richesse.

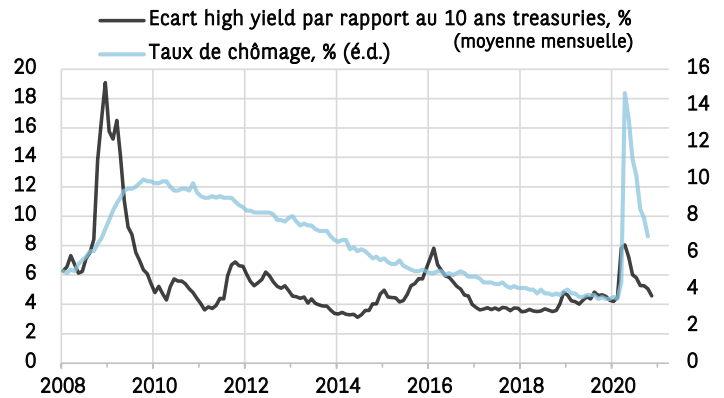
Enfin, le programme [de rachat] d'obligations d'entreprises de la Réserve fédérale donne également lieu à des analyses contrastées. D'une part, on lui reconnaît le mérite d'éviter une multiplication des défaillances d'entreprises. Son intervention évite donc une aggravation du choc de la pandémie sur l'économie². D'autre part, les investisseurs obligataires pourraient y voir une option «put» accordée par la banque centrale et s'attendre à ce qu'une telle opération se renouvelle à l'avenir. Cela conduirait à une baisse structurelle du rendement par unité de risque de crédit. Pour l'emprunteur, cela pourrait créer une incitation à augmenter son niveau d'endettement par rapport aux fonds propres³.

Même s'il sera difficile pour les banques centrales de changer de stratégie, le recours en premier lieu à ces outils s'impose. Ils ont, après tout, des effets positifs car ils contribuent à stabiliser les anticipations des investisseurs et, indirectement, à influencer l'économie réelle. Pour autant, le processus de normalisation de la politique monétaire sera probablement laborieux et les banques centrales comme les investisseurs doivent minutieusement s'y préparer. Concernant les instituts d'émission, il s'agit, en particulier, de soigner leur stratégie de communication.

2 Selon une étude récente, «les rachats d'obligations d'entreprises par la Fed ont évité une chute encore plus prononcée du PIB réel, allant de 0,6 % à 2,25 % un an plus tard». Source : "How New Fed Corporate Bond Programs Dampened the Financial Accelerator in the COVID-19 Recession", Michael D. Bordo et John V. Duca, Réserve fédérale de Dallas, document de travail n° 2029, 2 novembre 2020, <https://doi.org/10.24149/wp2029>.

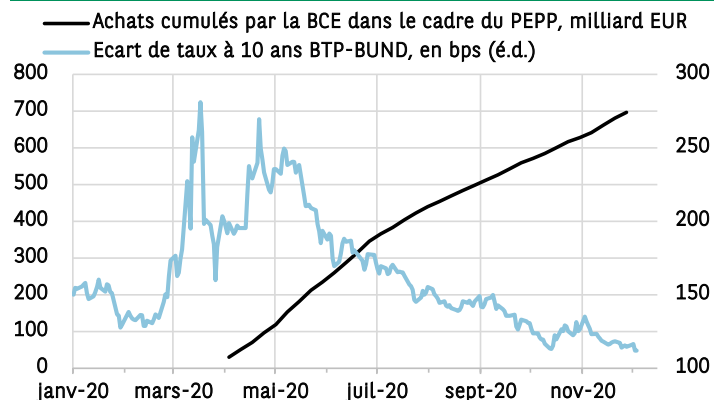
3 Bordo et Duca (2020), «Les nouveaux mécanismes de crédit accordés aux entreprises ne sont pas exactement synonymes de "repas gratuit"; le coût réel et, par conséquent, le bénéfice net correspondants dépendront de la manière dont ces opérations finiront par être débouclées ainsi que de l'importance des effets d'aléa moral ainsi induits».

ÉTATS-UNIS : CHÔMAGE ET ÉCART DE TAUX DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE, BLS, REFINITIV, BNP PARIBAS

PEPP DE LA BCE



SOURCES : BCE, REFINITIV, BNP PARIBAS

Pour ce qui est des investisseurs, le niveau de la prise de risque revêt une importance cruciale. Ces éléments de réflexion pourraient s'avérer particulièrement pertinents dans le cas où la vigueur de la reprise en 2021 viendrait à créer la surprise.

William De Vijlder



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 27-11-20 au 3-12-20

➔ S&P 500	3 638	▶ 3 667	+0.8 %
➔ Volatilité (VIX)	20.8	▶ 21.3	+0.4 pb
➔ Euribor 3m (%)	-0.53	▶ -0.53	+0.1 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	0.23	▶ 0.23	+0.5 pb
➔ OAT 10a (%)	-0.40	▶ -0.37	+3.1 pb
➔ Bund 10a (%)	-0.59	▶ -0.55	+3.8 pb
➔ US Tr. 10a (%)	0.84	▶ 0.92	+8.6 pb
➔ Euro vs dollar	1.19	▶ 1.22	+1.8 %
➔ Or (once, \$)	1 785	▶ 1 827	+2.4 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	48.3	▶ 48.8	+1.0 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 20	+bas 20	Rendements (%)	+haut 20	+bas 20		
\$ FED	0.25	1.75 le 01/01	0.25 le 16/03	€ Moy. 5-7a	-0.40	0.72 le 18/03	-0.44 le 09/11
Libor 3m	0.23	1.91 le 01/01	0.20 le 20/11	Bund 2a	-0.72	-0.58 le 14/01	-1.00 le 09/03
Libor 12m	0.33	2.00 le 01/01	0.33 le 28/10	Bund 10a	-0.55	-0.17 le 19/03	-0.84 le 09/03
€ Bque Angl	0.10	0.75 le 01/01	0.10 le 19/03	OAT 10a	-0.37	0.28 le 18/03	-0.42 le 04/11
Libor 3m	0.04	0.80 le 08/01	0.04 le 02/12	Corp. BBB	0.58	2.54 le 24/03	0.56 le 26/11
Libor 12m	0.13	0.98 le 01/01	0.12 le 04/11	\$ Treas. 2a	0.16	1.59 le 08/01	0.11 le 04/08
Au 3-12-20				Treas. 10a	0.92	1.91 le 01/01	0.50 le 09/03
				High Yield	5.02	11.29 le 23/03	5.02 le 03/12
				€ Gilt. 2a	-0.04	0.61 le 08/01	-0.12 le 21/09
				Gilt. 10a	0.96	0.83 le 01/01	0.04 le 04/08
				Au 3-12-20			

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 20	+bas 20	2020	
USD	1.22	le 03/12	1.07 le 20/03	+8.3%
GBP	0.90	le 23/03	0.83 le 18/02	+6.3%
CHF	1.08	le 05/06	1.05 le 14/05	-0.4%
JPY	126.18	le 31/08	114.51 le 06/05	+3.4%
AUD	1.63	le 23/03	1.60 le 01/01	+2.3%
CNY	7.98	le 30/07	7.55 le 19/02	+2.0%
BRL	6.24	le 28/10	4.51 le 02/01	+38.1%
RUB	90.51	le 02/11	67.75 le 10/01	+29.8%
INR	89.88	le 03/12	77.21 le 17/02	+12.2%
Au 3-12-20				Variations

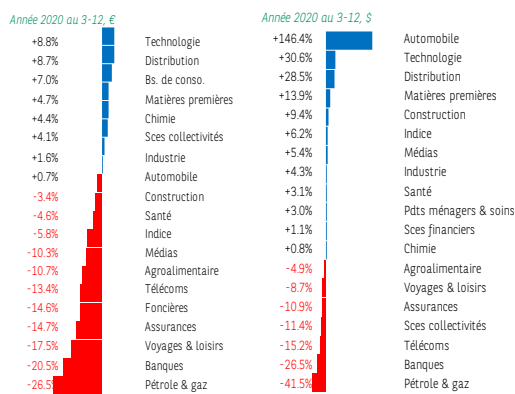
MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 20	+bas 20	2020	2020(€)	
Pétrole, Brent	48.8	69.1 le 06/01	16.5 le 21/04	-26.4%	-32.0%
Or (once)	1 827	2 053 le 06/08	1 475 le 19/03	+20.2%	+10.9%
Métaux, LME	3 389	3 417 le 01/12	2 232 le 23/03	+19.2%	+10.0%
Cuivre (tonne)	7 669	7 688 le 01/12	4 625 le 23/03	+24.7%	+15.1%
Blé (tonne)	225	2.4 le 21/01	178 le 26/06	-1.8%	-9.3%
Mais (tonne)	165	1.6 le 03/12	113 le 28/04	+10.3%	+1.8%
Au 3-12-20				Variations	

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 20	+bas 20	2020
Monde				
MSCI Monde	2 621	2 621 le 03/12	1 602 le 23/03	+11.1%
Amérique du Nord				
S&P500	3 667	3 669 le 02/12	2 237 le 23/03	+13.5%
Europe				
EuroStoxx50	3 517	3 865 le 19/02	2 386 le 18/03	-6.1%
CAC 40	5 574	6 111 le 19/02	3 755 le 18/03	-6.8%
DAX 30	13 253	13 789 le 19/02	8 442 le 18/03	+0.0%
IBEX 35	8 201	10 084 le 19/02	6 107 le 16/03	-14.1%
FTSE100	6 490	7 675 le 17/01	4 994 le 23/03	-13.9%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1 029	1 034 le 20/01	743 le 23/03	+2.1%
Nikkei	26 809	26 809 le 03/12	16 553 le 19/03	+13.3%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1 239	1 239 le 03/12	758 le 23/03	+11.2%
Chine	107	109 le 09/11	69 le 19/03	+23.8%
Inde	628	628 le 03/12	353 le 23/03	+9.9%
Brsil	1 789	2 429 le 02/01	1 036 le 23/03	-3.9%
Russie	638	857 le 20/01	419 le 18/03	-6.9%
Au 3-12-20				Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

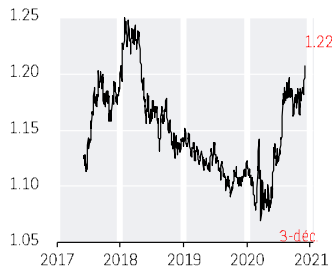


SOURCE : THOMSON REUTERS

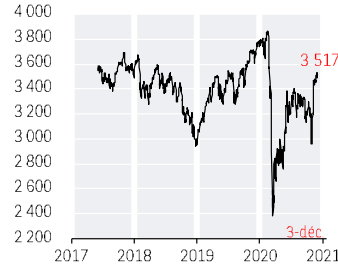


REVUE DES MARCHÉS

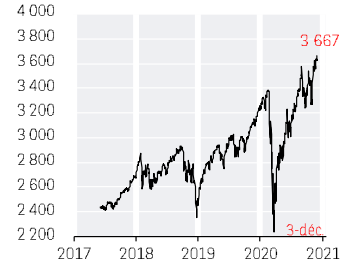
EURO-DOLLAR



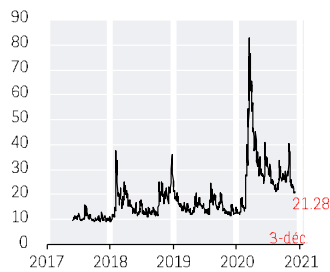
EUROSTOXX50



S&P500



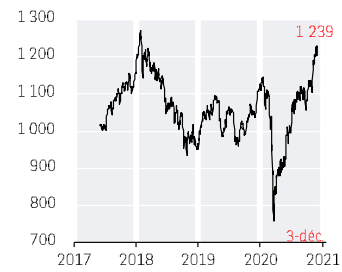
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



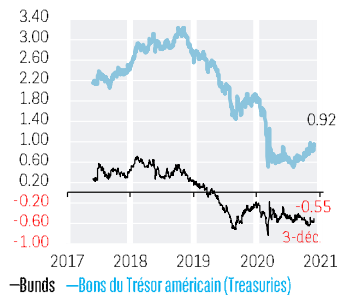
MSCI MONDE (USD)



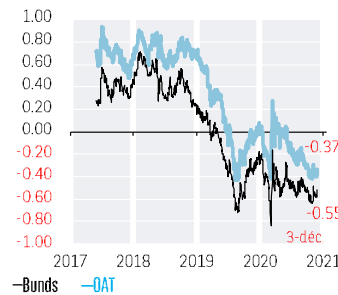
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

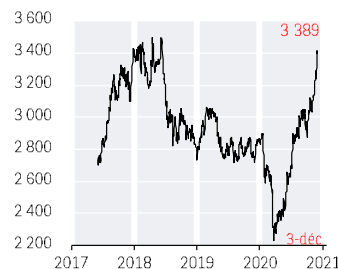
Année 2020 au 3-12, €

0.57%	Italie	111 pb
0.08%	Espagne	62 pb
0.04%	Portugal	58 pb
-0.36%	Belgique	19 pb
-0.37%	France	18 pb
-0.46%	Finlande	8 pb
-0.46%	Autriche	8 pb
-0.53%	P-Bas	1 pb
-0.54%	Irlande	0 pb
-0.55%	Allemagne	

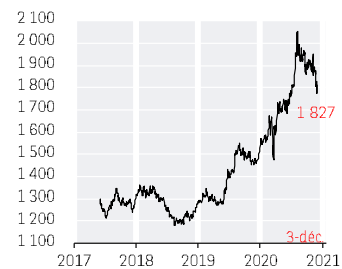
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



BAROMÈTRE

6

ZONE EURO : DES RAISONS D'ESPÉRER

La résurgence épidémique, dans de nombreux pays membres de la zone euro, et le durcissement des restrictions sanitaires font peser une nouvelle menace sur la reprise économique, après une 1^{ère} vague de contaminations qui avait été globalement maîtrisée. Les derniers indicateurs conjoncturels pour la zone euro témoignent en effet d'un tassement de la dynamique économique. Toutefois, un nouvel effondrement – comme celui observé fin mars et en avril – n'est pas à l'œuvre.

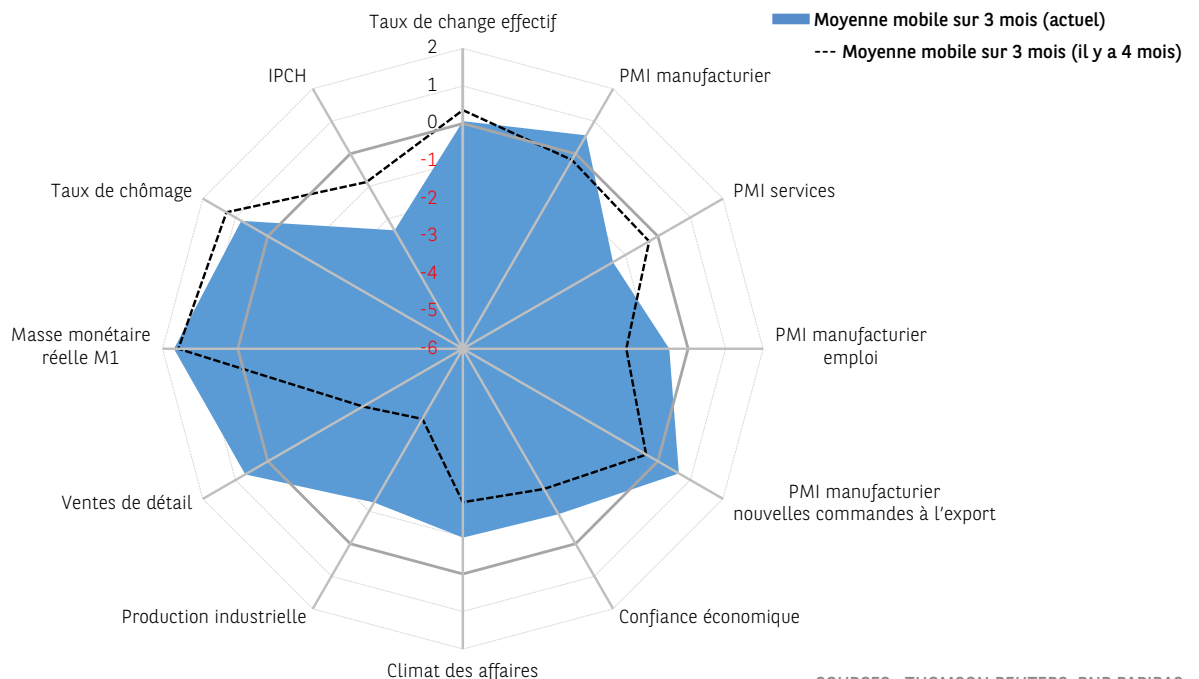
Les nouvelles mesures sanitaires sont moins sévères et le soutien public demeure abondant. Le secteur manufacturier de la zone euro reste relativement dynamique. En dépit d'une légère baisse en novembre (la première depuis mars dernier), l'indice des directeurs d'achats (*Purchasing Managers Index*, PMI) de ce secteur reste à un niveau supérieur à sa moyenne sur longue période (52,9 après 56,3 en octobre). Cette dynamique reflète en partie la bonne tenue de la sous-composante « nouvelles commandes à l'export » du PMI manufacturier, tandis que la composante « emploi » poursuit sa remontée tout en restant inférieure au seuil des 50 (48,5 en novembre après 47,2 en octobre). De son côté, le secteur des services en zone euro, concerné plus directement par les restrictions sanitaires, a enregistré une dégradation plus marquée de l'activité en novembre.

Le PMI des services s'est ainsi établi à seulement 41,3 (contre 46,9 le mois précédent), soit nettement en deçà de sa moyenne de long terme. Cette baisse n'est toutefois pas du même ordre de grandeur que celle de mars et avril. L'activité dans les services continue de pâtir de la relative faiblesse de la confiance des ménages qui, après s'être redressée, se dégrade de nouveau depuis le mois octobre.

L'incertitude reste forte sur le front sanitaire et celui de l'emploi, la perspective très prometteuse d'un vaccin ne suffisant pas pour l'heure à redonner pleinement confiance aux consommateurs européens. Malgré un taux de chômage qui bénéficie toujours du soutien budgétaire (le chômage s'est établi à 8,3% de la population active en septembre, en légère hausse mais toujours inférieur à sa moyenne longue), l'inflation en zone euro continue de diminuer. Les prix ont baissé en novembre (-0,3% en glissement annuel, g.a.) pour le 4^e mois consécutif. La composante sous-jacente de l'inflation a, quant à elle, stagné à un niveau faible, +0,2%, en g.a. Face à cela, la Banque centrale européenne (BCE) devrait, lors de sa réunion de politique monétaire du 10 décembre prochain, annoncer un stimulus monétaire additionnel.

Louis Boisset

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 -6 et +2. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ALLEMAGNE : LE TEST DE RORSCHACH SUR LE CLIMAT ÉCONOMIQUE SUGGÈRE UNE AMÉLIORATION À L'EXCEPTION DU SECTEUR DES SERVICES

Notre Baromètre est une sorte de test de Rorschach permettant de décrypter le climat économique à partir de la taille et des mouvements de la tache d'encre. À cet égard, il offre pour l'Allemagne un tableau intéressant cette semaine. De manière générale, la situation économique s'est nettement améliorée sur la période septembre-novembre (tache bleue) par rapport aux trois mois précédents (zone en pointillés). L'évolution enregistrée dans l'industrie manufacturière et le bâtiment en est la meilleure illustration. Dans ce dernier secteur, les indicateurs se situent même au-dessus de la moyenne de long terme, comme le montre la ligne en gras du dodécagone intérieur.

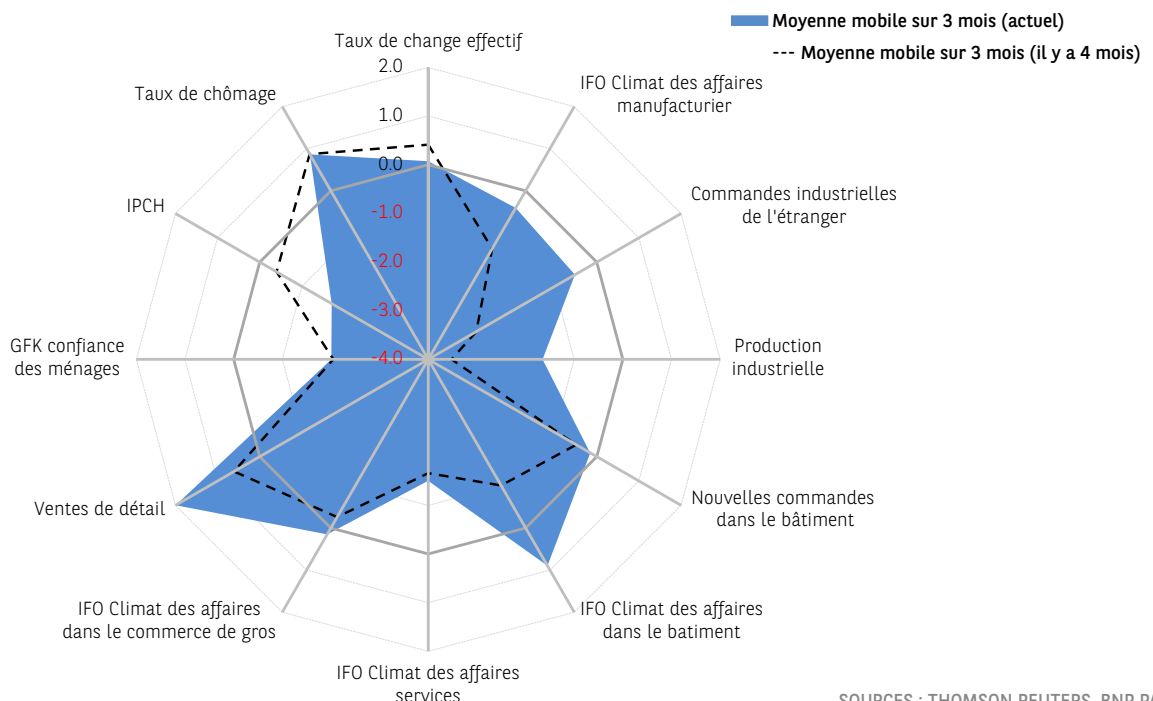
Dans le secteur des services, la situation est quelque peu contrastée. Les ventes au détail ont été dynamiques grâce à l'abaissement temporaire des taux de TVA. En raison de cette baisse, l'IPCH sous-jacent est à présent bien inférieur à sa moyenne de long terme. En revanche, l'indice Ifo du climat des affaires dans les services, qui comprend le transport de marchandises et de passagers, l'hôtellerie-restauration et les services des technologies de l'information, ainsi que l'indicateur GfK de confiance des ménages n'ont guère bougé.

Face à la hausse rapide des nouveaux cas de Covid-19, le gouvernement fédéral allemand a décrété un confinement partiel au début du mois de novembre, entraînant la fermeture des bars, restaurants et théâtres. Résultat, la confiance des ménages et les anticipations des entreprises ont accusé une baisse significative durant ce mois, en particulier dans le secteur des services. En revanche, selon l'enquête Ifo, l'impact sur l'industrie manufacturière a été limité, le gonflement des carnets de commandes continuant à soutenir l'activité.

Malgré les mesures récentes, les taux de contamination sont restés relativement élevés. Néanmoins, il semble peu probable que le gouvernement impose davantage de restrictions, en raison du déploiement prochain d'un programme de vaccination dans le pays. Ce programme, qui pourrait être lancé dès avant la fin de l'année, contribuera certainement à stimuler les anticipations des entreprises et l'activité économique. On peut dès lors penser que le pire est derrière nous, même si la vaccination de l'ensemble de la population et la levée de toutes les mesures de restriction liées au confinement pourraient prendre encore beaucoup de temps.

Raymond Van der Putten

ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +2. 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 par rapport à la zone en pointillés indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



BAROMÈTRE

8

FRANCE : LA RECHUTE

Il est certain que le confinement de novembre dernier aura un impact économique négatif moindre que celui du printemps mais il reste une part d'incertitude sur l'ampleur de la chute du PIB au T4 2020. L'INSEE et la Banque de France estiment que l'économie fonctionnait à 96% de son niveau normal en octobre, un taux qui aurait chuté à 88% en novembre (contre 71% en avril 2020). Le confinement se poursuivant en décembre, dans une version un peu allégée, ce pourcentage devrait se redresser, mais jusqu'où ? Notre prévision d'une contraction du PIB de 5% t/t au T4 (effectuée avant les annonces du 24 novembre sur l'allègement du confinement) repose sur l'hypothèse technique que ce taux remonte à 90%. Cette hypothèse, et par conséquent notre prévision de contraction du PIB, pourrait se montrer trop pessimiste. À titre de comparaison, dans son dernier *Point de conjoncture* (en date du 2 décembre), l'INSEE avance le chiffre de 92% et prévoit une contraction de 4,4% du PIB.

Notre baromètre ne porte encore qu'une trace très partielle de la chute de l'activité : la zone bleue déborde encore de la zone en pointillés, quoique légèrement (à l'exception de l'inflation dont la faiblesse persiste et du taux de chômage [donnée Eurostat] qui affiche un reflux trompeur).

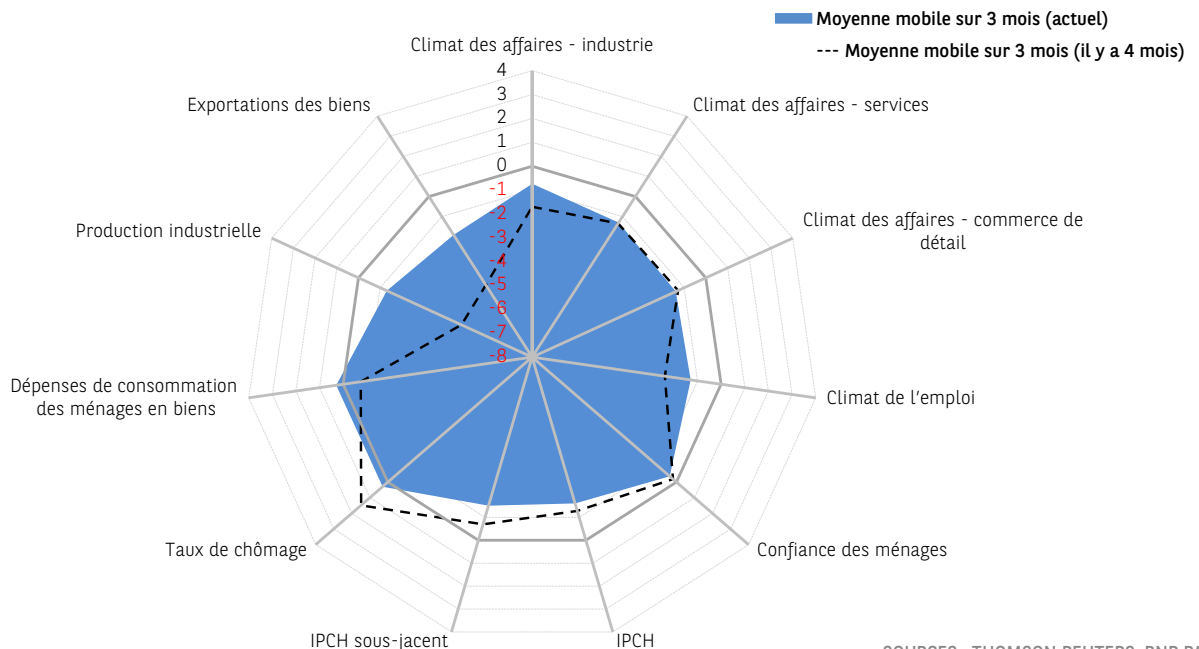
La chute est très nette dans les enquêtes de confiance du mois de novembre. L'indice composite du climat des affaires de l'INSEE a plongé de 11 points, à 79, après avoir déjà reculé de 2 points en octobre, rependant ainsi le terrain gagné entre juillet et septembre. Le commerce de détail

accuse la chute la plus lourde (-24 points sur octobre-novembre), suivi des services (-17 points). La détérioration du climat des affaires dans l'industrie manufacturière est, en revanche, remarquablement limitée (-3 points). Cette résistance constitue l'élément différenciant significatif de ce confinement par rapport au premier et une des raisons du moindre choc négatif attendu sur le PIB. L'indice de confiance des ménages de l'INSEE s'est également fortement dégradé en novembre (-4 points, à 90, après déjà -1 point en octobre), alors même qu'il ne s'était que peu redressé depuis juin. Le moral des ménages est presque aussi bas qu'au mois de mai.

Il y a toutefois matière à conclure sur une note d'espoir. La route est encore longue mais le démarrage annoncé d'une large campagne de vaccination contre la Covid-19 en 2021 permet d'entrevoir la lumière au bout du tunnel. Le redémarrage de l'économie devrait être progressif, la convalescence longue (avec le risque qu'elle soit, de surcroît, difficile) mais les perspectives apparaissent tout de même un peu plus favorables en raison de la diminution du risque sanitaire et des contraintes et incertitudes associées.

Hélène Baudchon

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 -8 et +4. 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 par rapport à la zone en pointillés indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

MOBILITÉ : UNE DYNAMIQUE ENCOURAGEANTE EN EUROPE

Le dernier rapport de Google sur la mobilité (*Google Mobility Report*), publié le 29 novembre dernier, montre une dynamique encourageante de la fréquentation des commerces et des établissements de loisirs en Europe à la fin de ce mois.

La France et la Belgique, où le nombre de nouveau cas de Coronavirus continue de baisser, ont enregistré une légère hausse des déplacements, de respectivement 53% et de 53% en moyenne mobile sur sept jours par rapport à la référence*, après une importante baisse au commencement du reconfinement début novembre, de respectivement 59% et de 57%. Cette hausse de la fréquentation va sans doute se poursuivre dans les semaines à venir, avec l'allègement des mesures de confinement dans les deux pays et l'approche des fêtes de la fin d'année (graphique 1).

En Allemagne, la fréquentation continue d'augmenter légèrement à environ 31% en moyenne mobile sur sept jours par rapport à la normale. Dans le même temps, le pays a franchi le seuil de million de personnes infectées. L'Allemagne va prolonger jusqu'à début janvier 2021 les restrictions sanitaires pour lutter contre la propagation de la Covid-19. L'Espagne, dont certaines régions ont assoupli les restrictions sanitaires depuis le 23 novembre, enregistre aussi une tendance à la hausse des déplacements. En Italie, comme dans les pays voisins, la fréquentation continue de remonter depuis le 21 novembre dernier. De l'autre côté de la Manche, le premier ministre Boris Johnson a annoncé, le lundi 23 novembre, la fin du confinement au niveau national (effective depuis

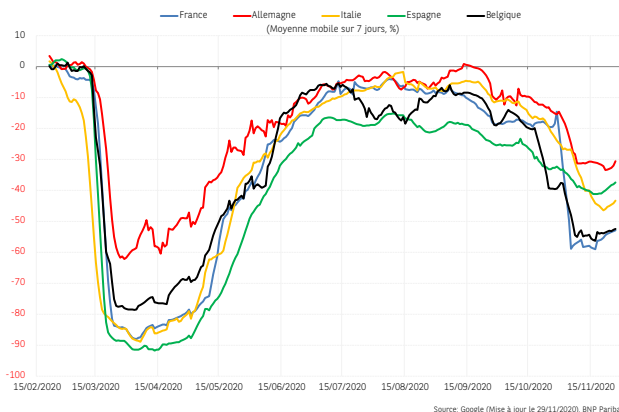
le 2 décembre) et revenir à des restrictions imposées localement en fonction de la circulation du virus. Le pays, enregistre une tendance à la hausse de la fréquentation des commerces (graphique 1 et 2).

De l'autre côté de l'Atlantique, les États-Unis, sans surprise compte tenu des restrictions imposées par les États depuis une semaine, enregistrent une baisse de la fréquentation d'environ 24% en moyenne mobile sur sept jours par rapport à la référence. Ce chiffre est le plus bas depuis fin mai. En revanche, au Japon, la tendance reste stable depuis le début du mois de juin, avec une baisse par rapport à la normale de 10% en moyenne mobile sur sept jours (graphique 2).

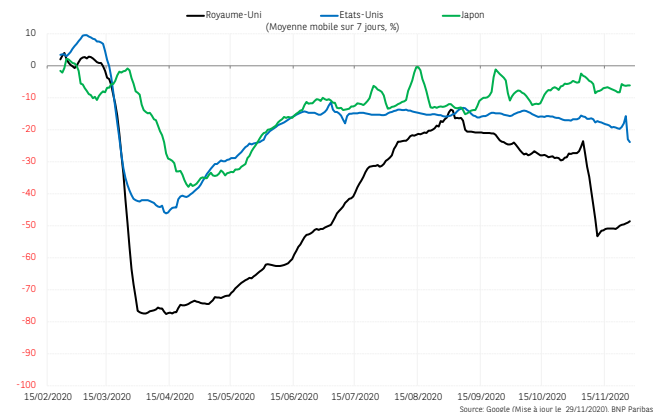
L'indice de confiance des directeurs d'achat (PMI) pour le secteur de services, publié le 3 décembre en Espagne et en Italie, subit une nouvelle baisse en novembre : respectivement 39,5 et 39,4 contre 41,1 et 46,7 en octobre, le plus bas depuis le mois de mai pour les deux pays. Pour rappel, les autres pays de la zone euro ont eux aussi subi un repli de l'indice PMI des services en novembre. Sur une note plus positive, la dynamique de la mobilité enregistrée en Europe et les nouvelles récentes sur le développement de vaccins devraient conduire à un regain de la confiance consommateurs.

Tarik Rharrab

FRÉQUENTATION DES COMMERCES ET ÉTABLISSEMENTS DE LOISIRS



GRAPHIQUE 1



GRAPHIQUE 2

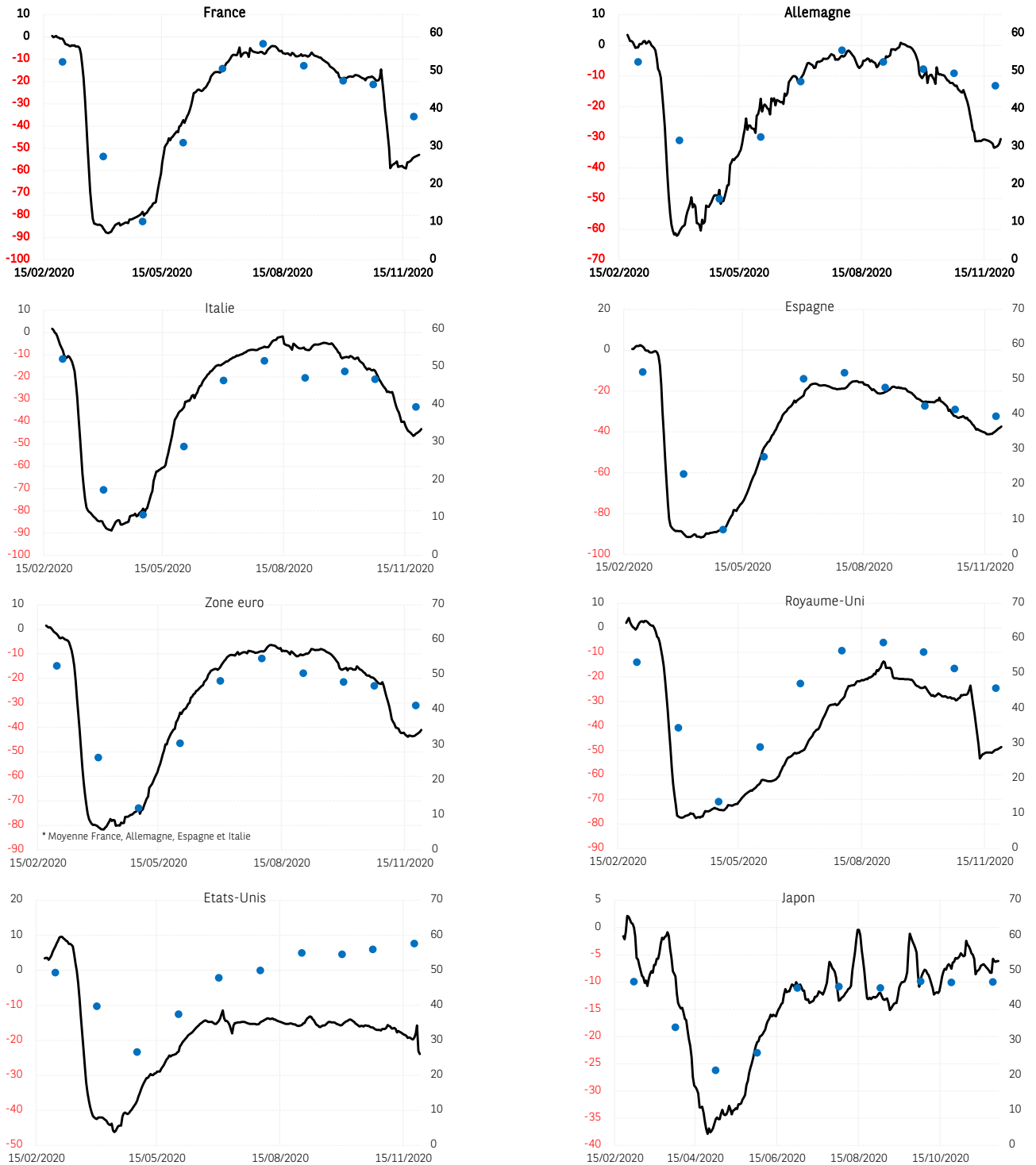
SOURCES : GOOGLE (MISE À JOUR LE 29/11/2020), BNP PARIBAS

* 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.

BAROMÈTRE

ENQUÊTES MARKIT AUPRÈS DES DIRECTEURS D'ACHAT DU SECTEUR DES SERVICES (PMI)

● PMI Services (éch. droite) — Fréquentation des commerces et établissements de loisirs (% , moyenne mobile sur 7 jours)



SOURCES : GOOGLE (MISE À JOUR AU 29/11/2020), MARKIT, BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

11

ÉTATS-UNIS

Avec un recul de leur PIB évalué à 3,6% en 2020, les États-Unis ont connu une récession historique, moins sévère cependant que dans la plupart des autres pays. Le bilan sanitaire de l'épidémie de Covid-19 est, en revanche, très lourd, les États-Unis restant à ce jour le pays le plus endeuillé de la planète et affichant un taux de mortalité bien supérieur à celui de l'Union européenne. À l'approche de l'hiver, la maladie était en nette recrudescence, forçant certains États (New-York, Californie...) à durcir les mesures de distanciation physique. Alors que l'économie paraissait pouvoir éviter la rechute, elle risque d'aborder 2021 au point mort, un retour progressif à la normale étant ensuite prévu à la faveur de la diffusion d'un vaccin.

CHINE

Après une contraction sans précédent au T1 2020, l'activité a enregistré un rebond en V depuis le T2. Le redressement a d'abord été principalement tiré par la production industrielle et l'investissement dans les infrastructures et le secteur immobilier. Les exportations ont ensuite profité du rebond de la demande externe. Enfin, les services et la consommation privée ont regagné en vigueur depuis l'été. À court terme, la politique budgétaire devrait continuer de soutenir la croissance. Les conditions de crédit, après avoir été assouplies prudemment pour soutenir les entreprises en 2020, devraient devenir moins accommodantes à partir du T4, les autorités cherchant à contenir les risques dans le système financier.

ZONE EURO

Après avoir chuté au T2 2020 (-11,8% t/t, après -3,7% au T1 2020), le PIB de la zone euro a nettement rebondi au T3 2020 (+12,6%), surprenant à la hausse les attentes. Compte tenu de la recrudescence de l'épidémie dans la plupart des États membres et des nouvelles restrictions sanitaires mises en place, la dynamique de rattrapage s'essouffle toutefois, laissant craindre une fin d'année dégradée sur le front économique. La perte d'activité causée par la crise de la Covid-19 ne sera probablement pas effacée avant la fin de l'année 2021. Les inquiétudes relatives à la situation épidémique dans les États membres de la zone euro et à l'évolution du chômage ces prochains mois pèsent sur la confiance des consommateurs, qui reste dégradée. Les risques de défaut des entreprises augmentent également en l'absence d'une maîtrise complète de l'épidémie, pénalisant l'investissement privé. Le soutien de la politique budgétaire, au niveau national et européen, ainsi que le maintien d'une politique monétaire accommodante et flexible demeurent essentiels.

FRANCE

Le risque d'un profil de croissance en W s'est matérialisé. Après le choc récessif massif au premier semestre 2020, dû au premier confinement, l'économie s'est vigoureusement redressée au T3 avant de rechuter au T4, sous l'impact du nouveau confinement mis en place pour endiguer la seconde vague épidémique de Covid-19. Le deuxième « V » devrait toutefois être moins marqué que le premier : à la baisse, notamment parce que le confinement est moins strict et moins long ; à la hausse, du fait notamment de son allègement progressif et sous conditions. D'importants moyens budgétaires ont été déployés pour amortir, efficacement, le double choc mais l'économie n'en est pas moins fragilisée, ce qui pèse sur sa capacité de rebond. Le possible démarrage d'une large campagne de vaccination en 2021 permet toutefois d'entrevoir la lumière au bout du tunnel. La croissance devrait aussi bénéficier des premiers effets attendus du plan France Relance. Le PIB retrouverait son niveau d'avant-crise courant 2022 et l'économie 100% de son niveau de fonctionnement normal. L'inflation se redresserait également mais resterait extrêmement faible.

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la nouvelle stratégie de la Réserve fédérale, basée sur une inflation moyenne, reflète l'inflexion de sa politique monétaire. Celle-ci devrait être maintenue un temps considérable sachant que le FOMC souhaite que l'inflation dépasse 2% afin de compenser une hausse des prix restée trop longtemps en-dessous de la cible de 2%. En cas d'aggravation de la situation économique, d'autres mesures pourraient être prises en fonction de l'ampleur et de la nature du stimulus budgétaire attendu. Les rendements des Treasuries devraient remonter vu le stimulus budgétaire et la reprise de l'activité et le choix de la Fed qui vise, du moins temporairement, une inflation supérieure à 2%.

Dans la zone euro, la BCE devrait annoncer, lors de la réunion de décembre, des mesures pour aider l'économie, vu notamment la faiblesse de l'inflation sous-jacente. Elle devrait maintenir son approche accommodante encore longtemps. Les écarts de rendement des obligations souveraines devraient ainsi être contenus, et comme toujours les taux longs en zone euro seront affectés par les rendements américains. La perspective d'une reprise plus durable suite à la mise en place d'un vaccin devrait contribuer à une hausse des rendements obligataires ; celle-ci serait toutefois assez limitée.

La Banque du Japon ne devrait pas changer son orientation, et notamment sa stratégie de contrôle de la courbe des rendements.

Nous prévoyons un affaiblissement du dollar US face à l'euro. En raison du faible écart de taux d'intérêt à court terme, les frais de couverture de l'exposition au dollar pour les investisseurs internationaux sont faibles. L'euro reste sous-évalué face au dollar et la nouvelle stratégie de la Fed, basée sur une inflation moyenne, reflète une orientation plus accommodante que celle de la BCE, ce qui devrait soutenir l'euro. Ces facteurs jouent aussi pour le dollar face au yen.

CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2019	2020 e	2021 e	2022 e	2019	2020 e	2021 e	2022 e
États-Unis	2.2	-3.6	3.7	3.2	1.8	1.3	1.9	1.9
Japon	0.7	-5.4	1.5	1.8	0.5	0.0	-0.4	-0.3
Royaume-Uni	1.5	-11.5	6.4	6.8	1.8	0.9	1.5	2.1
Zone euro	1.3	-7.5	5.6	3.9	1.2	0.2	0.8	1.3
Allemagne	0.6	-5.9	4.2	3.6	1.4	-	-	-
France	1.5	-9.5	6.3	3.8	1.3	-	-	-
Italie	0.3	-9.1	6.0	3.4	0.6	-	-	-
Espagne	2.0	-11.8	7.0	4.9	0.7	-	-	-
Chine	6.1	2.0	8.6	5.3	2.9	2.6	2.3	2.8
Inde*	4.2	-11.4	11.6	5.0	4.8	5.8	4.3	3.8
Brésil	1.1	-4.5	3.0	3.0	3.7	3.1	4.0	4.0
Russie	1.3	-4.5	3.8	3.0	4.3	3.4	3.5	3.5

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS)
*ANNÉE FISCALE 1^{er} AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1
** MISE À JOUR LE 23/11/2020

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %	2021				2021e	2022e
	T1e	T2e	T3e	T4e		
Fin de période						
Fed Funds	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
E-Unis (borne supérieure)						
Treas. 10a	1.10	1.20	1.30	1.40	1.40	1.50
Z. euro						
Taux de dépôt	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
Bund 10a	-0.35	-0.50	-0.40	-0.20	-0.20	0.10
OAT 10a	-0.10	-0.25	-0.15	0.10	0.10	0.50
BTP 10 ans	0.75	0.60	0.80	1.20	1.20	1.70
BONO 10 ans	0.35	0.20	0.40	0.60	0.60	1.00
R-Uni						
Taux BoE	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Gilt 10a	0.40	0.40	0.50	0.60	0.60	0.75
Japon						
Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
JGB 10a	0.05	0.05	0.10	0.10	0.10	0.15
Taux de change	2021					
Fin de période	T1e	T2e	T3e	T4e	2021e	2022e
USD						
EUR / USD	1.22	1.24	1.25	1.25	1.25	1.30
USD / JPY	101	100	98	98	98	95
GBP / USD	1.39	1.41	1.44	1.44	1.44	1.59
EUR						
EUR / GBP	0.88	0.88	0.87	0.87	0.87	0.82
EUR / JPY	123	124	123	123	123	124
Pétrole	2021					
moyenne de la période	T1e	T2e	T3e	T4e	2021e	2022e
Pétrole USD/baril	56	54	55	59	56	-

MISE A JOUR ET SPOT : 23/11/2020

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



CALENDRIER ACTUALISÉ

12

DERNIERS INDICATEURS

En Chine, les indices des directeurs d'achat se sont encore améliorés en novembre, dépassant les attentes. Au Japon, les PMI manufacturier, composite et du secteur des services se sont également redressés mais demeurent en dessous du seuil critique de 50. Aux États-Unis, l'ISM manufacturier a déçu, enregistrant une baisse significative et plus marquée qu'attendu. Le PMI Markit, en revanche, est resté stable. Dans le secteur des services, l'ISM a fléchi mais le PMI s'est amélioré. Après la déception de la semaine dernière, la baisse des demandes initiales d'assurance chômage a rassuré. Le taux de chômage a baissé un peu plus qu'attendu en novembre mais cette bonne nouvelle est contrebalancée par une mauvaise surprise : les créations d'emplois salariés non agricoles se sont très nettement réduites, bien plus que prévu, un signal inquiétant de vacillement de la croissance sous l'envolée du nombre de cas de Covid-19. Pour la zone euro et les États membres mentionnés dans le calendrier, les PMI manufacturiers ont bien résisté et se sont même légèrement améliorés. Le secteur des services a toutefois enregistré une baisse considérable par rapport au mois d'octobre, ce qui indique qu'il a été plus profondément affecté par les restrictions mises en place pour contrer la deuxième vague d'infections.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
30/11/2020	Japon	Production industrielle m/m	Oct..	2,4%	3,8%	3,9%
30/11/2020	Japon	Ventes de détail m/m	Oct..	0,5%	0,4%	-0,1%
30/11/2020	Japon	Ventes en grands magasins et supermarchés	Oct..	5,0%	2,9%	-13,9%
30/11/2020	Chine	PMI composite	Nov.	--	55,7	55,3
30/11/2020	Chine	PMI manufacturier	Nov.	51,5	52,1	51,4
30/11/2020	Chine	PMI non-manufacturier	Nov.	56,0	56,4	56,2
30/11/2020	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Nov.	-0,8%	-1,0%	0,0%
30/11/2020	États-Unis	Activité manufacturière de la Fed de Dallas	Nov.	14,3	12,0	19,8
01/12/2020	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Nov.	--	49,0	--
01/12/2020	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Nov.	53,5	54,9	53,6
01/12/2020	France	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	49,1	49,6	--
01/12/2020	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Nov.	57,9	57,8	--
01/12/2020	Allemagne	Évolution du taux de chômage	Nov.	8,0k	-39,0k	-38,0k
01/12/2020	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	53,6	53,8	--
01/12/2020	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	55,2	55,6	--
01/12/2020	Zone euro	Perspectives économiques de l'OCDE				
01/12/2020	Zone euro	IPC g.a.	Nov.	0,2%	0,2%	--
01/12/2020	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	56,7	56,7	--
01/12/2020	États-Unis	ISM manufacturier	Nov.	58,0	57,5	59,3
02/12/2020	Japon	Confiance des consommateurs	Nov.	33,0	33,7	33,6
02/12/2020	Zone euro	Taux de chômage	Oct.	8,4%	8,4%	8,5%

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
02/12/2020	États-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale				
03/12/2020	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Nov.	--	47,8	--
03/12/2020	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Nov.	--	48,1	--
03/12/2020	Chine	PMI composite (Caixin)	Nov.	--	57,5	55,7
03/12/2020	Chine	PMI des services (Caixin)	Nov.	56,4	57,8	56,8
03/12/2020	France	PMI des services (Markit)	Nov.	38,0	38,8	--
03/12/2020	France	PMI composite (Markit)	Nov.	39,9	40,6	--
03/12/2020	Allemagne	PMI des services (Markit)	Nov.	46,2	46,0	--
03/12/2020	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Nov.	52,0	51,7	--
03/12/2020	Zone euro	PMI des services (Markit)	Nov.	41,3	41,7	--
03/12/2020	Zone euro	PMI composite (Markit)	Nov.	45,1	45,3	--
03/12/2020	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Nov.	45,8	47,6	--
03/12/2020	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Nov.	47,4	49,0	--
03/12/2020	Zone euro	Ventes de détail m/m	Oct.	0,7%	1,5%	-1,7%
03/12/2020	États-Unis	Demandes initiales à l'assurance chômage	Nov.	775k	712k	787k
03/12/2020	États-Unis	PMI des services (Markit)	Nov.	57,5	58,4	--
03/12/2020	États-Unis	PMI composite (Markit)	Nov.	--	58,6	--
03/12/2020	États-Unis	ISM des services	Nov.	55,8	55,9	56,6
04/12/2020	Allemagne	Commandes d'usine m/m	Oct.	1,5%	2,9%	1,1%
04/12/2020	États-Unis	Évolution de l'emploi non agricole	Nov.	460k	245k	610k
04/12/2020	États-Unis	Taux de chômage	Nov.	6,7%	6,7%	6,9%
04/12/2020	États-Unis	Salaires horaires moyen m/m	Nov.	0,1%	0,3%	0,1%
04/12/2020	États-Unis	Salaires hebdomadaires moyen (tout personnel)	Nov.	34,8	34,8	34,8
04/12/2020	États-Unis	Taux d'activité	Nov.	61,7%	61,5%	61,7%
04/12/2020	États-Unis	Taux de sous-emploi	Nov.	--	12,0%	12,1%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

14

INDICATEURS À SUIVRE

La réunion de la Banque centrale européenne constituera l'événement marquant de la semaine prochaine. Les membres du Conseil des gouverneurs et la présidente de la BCE, Christine Lagarde, ont déjà eu l'occasion de s'exprimer sur un recalibrage des instruments de la Banque centrale afin de les adapter à l'environnement économique et à l'inflation. La vraie question sera donc de savoir exactement ce qui sera entrepris en termes d'assouplissement supplémentaire. Sur le front des données économiques, la semaine sera calme. Nous connaissons les chiffres de l'emploi en France et dans la zone euro. Les États-Unis publieront les chiffres de l'inflation, et la Banque de France son indice du climat dans l'industrie. Nous aurons également l'enquête Eco Watchers au Japon et l'enquête ZEW pour l'Allemagne et la zone euro. Enfin, l'enquête de l'université du Michigan sera examinée avec attention pour déterminer l'impact de l'augmentation du nombre d'infections aux États-Unis.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
08/12/2020	Japon	PIB t/t	3T	5,0%	5,0%
08/12/2020	France	Emploi dans le secteur privé	3T	--	1,8%
08/12/2020	Zone euro	Emploi t/t	3T	--	0,90%
08/12/2020	Allemagne	Prévisions enquête ZEW	Déc,	45,5	39,0
08/12/2020	Zone euro	Prévisions enquête ZEW	Déc,	--	32,8
08/12/2020	Zone euro	PIB t/t	3T	12,6%	12,6%
08/12/2020	États-Unis	Optimisme des petites entreprises (NFIB)	Nov,	102,5	104,0
08/12/2020	Japon	Enquête sur la conjoncture (Eco Watchers)	Nov,	52,5	54,5
08/12/2020	Japon	Enquête sur les perspectives économiques (Eco Watchers)	Nov,	47,9	49,1
09/12/2020	France	Climat dans l'industrie (Banque de France)	Nov,	96	97
09/12/20-12/12/20	Japon	Commandes de machines-outils	Nov,	--	--
10/12/2020	Royaume-Uni	PIB 3m/3m	Oct,	10,1%	8,0%
10/12/2020	France	Production manufacturière m/m	Oct,	0,4%	2,2%
10/12/2020	Zone euro	Taux de facilité des dépôt (BCE)	Déc,	-0,500%	-0,500%
10/12/2020	États-Unis	IPC hors alimentation et énergie m/m	Nov,	0,1%	0,0%
10/12/2020	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Déc,	723k	--
11/12/2020	États-Unis	IPP hors alimentation et énergie m/m	Nov,	0,2%	0,1%
11/12/2020	États-Unis	Sentiment de l'université du Michigan	Déc,	76,0	--

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

15

Après avoir salué la réduction de l'incertitude, les investisseurs se concentrent sur les perspectives de croissance	EcoTVWeek	4 décembre
L'emploi va-t-il résister en 2021 ?	Graphique de la semaine	2 décembre
Union Européenne : Europe du Sud : pourquoi une croissance potentielle si faible ?	Conjoncture	30 novembre
Royaume-Uni : Quelles seront les conséquences économiques d'un Brexit dur ?	Conjoncture	30 novembre
Global : Et si l'immunisation contre la Covid-19 prenait plus de temps que prévu ?	EcoWeek	27 novembre 2020
Etats-Unis : Mauvais signaux	EcoWeek	27 novembre 2020
Royaume-Uni : Branché sur la BBC – Budget, Brexit, Covid	EcoWeek	27 novembre 2020
Italie : La reprise à l'arrêt	EcoWeek	27 novembre 2020
Espagne : Les yeux rivés sur les chiffres de l'emploi	EcoWeek	27 novembre 2020
Global : L'impact du confinement et des mesures de restriction sur le secteur des services	EcoWeek	27 novembre 2020
Fannie Mae et Freddie Mac : bientôt affranchies de la tutelle de la FHFA ?	EcoTVWeek	27 novembre 2020
France : Consommation des ménages en France. Tableau de bord : poids, vitesse et composition	Podcast	26 novembre 2020
Corée Du Sud : Début de nouvelle vague	Graphique de la semaine	25 novembre 2020
Etats-Unis : Après la victoire de Joe Biden à la présidentielle américaine, quelle suite ?	EcoFlash	23 novembre 2020
Zone Euro : La demande contenue des ménages et des entreprises devrait entraîner une accélération de l'inflation	EcoWeek	20 novembre 2020
Chine : L'économie reste sur sa lancée	EcoWeek	20 novembre 2020
Global : Commerces et loisirs : l'effet des restrictions et du confinement sur la fréquentation	EcoWeek	20 novembre 2020
Marché du travail français : état des lieux et éléments de perspective	EcoTVWeek	20 novembre 2020
La baisse des ratios de prêts non performants pourrait être en passe de s'achever	Graphique de la semaine	18 novembre 2020
Global : L'annonce d'un vaccin contre la Covid-19 réduit le risque de perte extrême (tail risk)	EcoWeek	14 novembre 2020
Zone Euro : Des risques sur la reprise	EcoWeek	14 novembre 2020
Une reprise par à-coups	EcoTV	13 novembre 2020
Turquie : démystifier la dépréciation de la livre	EcoTV	13 novembre 2020
France : les chiffres hors-normes du budget 2021	EcoTV	13 novembre 2020
France : Les évolutions très amorties de l'emploi par rapport à celles du PIB	Graphique de la semaine	10 novembre 2020



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31

william.devijlder@bnpparibas.com

ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES

Jean-Luc Proutat

Responsable - Etats-Unis, Royaume-Uni

+33 1 58 16 73 32

jeanluc.proutat@bnpparibas.com

Hélène Baudchon

France - Marché du travail

+33 1 58 16 03 63

helene.baudchon@bnpparibas.com

Louis Boisset

Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro, Japon

+33 1 57 43 02 91

louis.boisset@bnpparibas.com

Frédérique Cerisier

Zone euro (gouvernance européenne et finances publiques)

+33 1 43 16 95 52

frederique.cerisier@bnpparibas.com

Hubert de Barochez

Royaume-Uni, pays nordiques

+33 1 43 16 95 52

hubert.debarochez@bnpparibas.com

Guillaume Derrien

Espagne, Portugal

+33 1 55 77 71 89

guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Raymond Van Der Putten

Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse - Energie, climat - Projections

+33 1 42 98 53 99

raymond.vanderputten@bnpparibas.com

Tarik Rharrab

Statistiques

+33 1 43 16 95 56

tarik.rharrab@bnpparibas.com

ECONOMIE 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

ECONOMIES EMERGENTES 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

Perrine Guerin, Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

+33 1 42 98 43 86

perrine.guerin@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

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...



ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...



ECOTV

Tous les mois, nos économistes décryptent l'actualité économique, en images



ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ? La réponse dans vos deux minutes d'économie



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 - 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