

2

## ÉDITORIAL

Acheter des options d'achat comme on joue à la loterie : quelles implications ?

3-4

## REVUE DES MARCHÉS

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

5-9

## BAROMÈTRE

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

10

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

11-12

## CALENDRIER

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

13

## 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

## ACHETER DES OPTIONS D'ACHAT COMME ON JOUE À LA LOTERIE : QUELLES IMPLICATIONS ?

D'après la littérature académique, certains investisseurs utilisent les actions ou les options d'achat comme s'ils jouaient à la loterie. Ils savent qu'ils peuvent perdre leur mise mais espèrent empocher des gains substantiels. Les événements récents sur le marché actions américain illustrent cette idée. La combinaison d'un comportement grégaire et d'une liquidation forcée des positions courtes a entraîné une grande volatilité. Si ce phénomène devenait récurrent, l'efficacité informationnelle des cours des actions serait moindre, la prime de risque exigée augmenterait et cela influencerait le coût du capital des entreprises.

Lorsqu'on joue à la loterie, on s'attend généralement à perdre sa mise. Pour autant, les loteries ont du succès car les gens sont prêts à perdre régulièrement un peu d'argent dans l'espoir – très mince – d'empocher d'énormes gains. En termes statistiques, cela revient à s'attendre à une asymétrie positive de la distribution des résultats possibles. Dans le domaine de la finance, on a identifié, il y a déjà de nombreuses années, un comportement similaire. Il a nourri une littérature abondante sur le thème des actions utilisées comme des billets de loterie (« *stocks as lotteries* ») - en particulier celles qui s'échangent à un cours très bas, les fameuses « *penny stocks* » (d'une valeur inférieure à un dollar) - et celui des « options d'achat d'actions individuelles utilisées comme des billets de loterie ». Les investisseurs savent parfaitement qu'ils peuvent perdre de l'argent - lorsqu'une option d'achat arrive à expiration « hors de la monnaie » - mais ils nourrissent l'espoir de réaliser des gains considérables<sup>1</sup>. Le comportement, ces derniers jours, du cours de l'action de sociétés comme GameStop offre, dans une certaine mesure, une illustration de ce type de raisonnement. Outre une large couverture dans les médias, il a donné lieu à un effet domino sur le reste du marché, comme en témoigne la hausse de l'indice de volatilité VIX<sup>2</sup>.

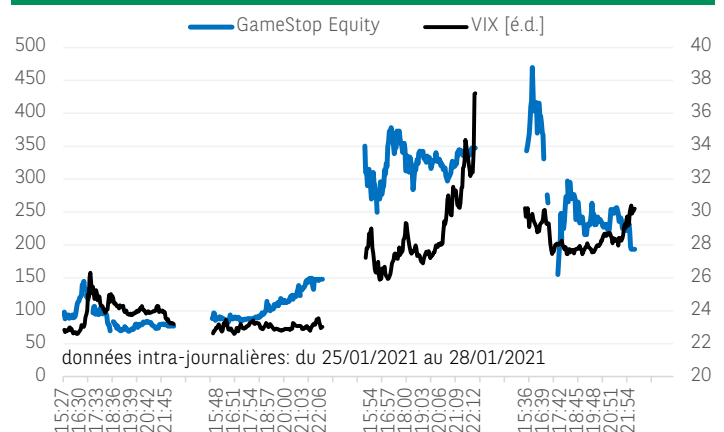
Les événements récents pourraient-ils avoir de plus larges répercussions ? La réponse dépend, dans une large mesure, de l'étendue (du nombre d'actions concernées) et de l'intensité des boucles de rétroaction. Prenons une société à faible capitalisation boursière dont l'action est au plus bas. En pariant sur une baisse du cours, des investisseurs ont pris de très importantes positions courtes (ventes à découvert). De plus, des options d'achat ont été émises sur l'action sous-jacente. Supposons que quelques investisseurs commencent à acheter des options d'achat. Cela peut en inciter d'autres, qui ont repéré le momentum positif du titre ou lu des commentaires sur les médias sociaux, à accroître leurs achats (comportement grégaire). L'émetteur de l'option d'achat, qui doit couvrir sa position, achète, par conséquent, l'action sous-jacente. Si le cours du titre augmente suffisamment, des ordres stop peuvent être déclenchés pour les détenteurs de positions courtes, poussant encore plus à la hausse le cours de l'action. Lorsque cela se produit simultanément pour plusieurs titres, les fonds spéculatifs qui les avaient vendus à découvert peuvent décider de réduire l'effet de levier de leurs fonds<sup>3</sup>, entraînant une baisse du cours des sociétés sur lesquelles ils détenaient des positions longues. Dans un tel scénario, la volatilité du marché actions augmenterait, ce qui, à son tour, pourrait

avoir un impact sur d'autres catégories d'actifs comme les obligations d'État. Le cours de ces dernières augmente en général en cas de pic de volatilité sur les marchés boursiers. Cela pourrait aussi conduire à une rupture de la corrélation entre les indices des actions à grande capitalisation et ceux des actions à faible capitalisation.

Si cet événement reste exceptionnel, il ne devrait pas avoir a priori de conséquences durables. En revanche, s'il devient un phénomène récurrent, certains de ses effets pourraient s'inscrire dans la durée. Un tel phénomène pourrait entraîner une réticence à vendre à découvert certains titres, ce qui réduirait l'efficacité informationnelle des cours des actions<sup>4</sup>. Les investisseurs qui sélectionnent les titres devraient également en tenir compte. Cela pourrait influencer leur décision d'investir dans les petites ou grandes entreprises, les actions ou les obligations. De même, cela pourrait accroître la prime de risque demandée et influencer le coût du capital des entreprises.

William De Vijlder

### ACTIONS GAMESTOP ET INDICE DE VOLATILITÉ VIX



SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

1 Ces investisseurs considèrent que la distribution des résultats possibles présente une asymétrie positive : « *il existe une probabilité de réaliser des gains considérables susceptibles de couvrir de petites pertes fréquentes* » (Source : <https://corporatefinanceinstitute.com>).

2 L'indice VIX « *représente l'anticipation par le marché de la volatilité à 30 jours* ». Il est calculé à partir des cours des options du S&P500. Source : Investopedia.

3 Le 28 janvier, Bloomberg TV indiquait que le désendettement des fonds spéculatifs s'effectuait au rythme le plus rapide enregistré depuis quatorze ans.

4 Selon Boehmer et Wu, « *les cours des actions sont plus précis lorsque les vendeurs à découvert sont plus actifs* ». Source : Ekkehart Boehmer and Juan Wu, Short selling and the price discovery process, The Review of Financial Studies, 2013.



# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 22-1-21 au 28-1-21

📉 CAC 40	5 560	▶	5 511	-0.9 %
📉 S&P 500	3 841	▶	3 787	-1.4 %
📈 Volatilité (VIX)	21.9	▶	30.2	+8.3 pb
📉 Euribor 3m (%)	-0.54	▶	-0.54	-0.4 pb
📉 Libor \$ 3m (%)	0.22	▶	0.21	-0.4 pb
📉 OAT 10a (%)	-0.33	▶	-0.37	-4.0 pb
📉 Bund 10a (%)	-0.54	▶	-0.57	-3.0 pb
📉 US Tr. 10a (%)	1.09	▶	1.06	-3.6 pb
📉 Euro vs dollar	1.22	▶	1.21	-0.4 %
📈 Or (once, \$)	1 854	▶	1 856	+0.1 %
📈 Pétrole (Brent, \$)	55.6	▶	55.6	+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	-0.43	-0.38 le 22/01	-0.46 le 04/01
Eonia	-0.48	-0.47 le 26/01	-0.50 le 01/01	Bund 2a	-0.73	-0.67 le 12/01	-0.75 le 01/01
Euribor 3m	-0.54	-0.54 le 26/01	-0.56 le 06/01	Bund 10a	-0.57	-0.50 le 12/01	-0.60 le 04/01
Euribor 12m	-0.51	-0.49 le 25/01	-0.51 le 28/01	OAT 10a	-0.37	-0.31 le 12/01	-0.41 le 04/01
\$ FED	0.25	0.25 le 01/01	0.25 le 01/01	Corp. BBB	0.56	0.56 le 28/01	0.50 le 08/01
Libor 3m	0.21	0.24 le 13/01	0.21 le 27/01	\$ Treas. 2a	0.13	0.15 le 06/01	0.12 le 04/01
Libor 12m	0.31	0.34 le 01/01	0.31 le 26/01	Treas. 10a	1.06	1.14 le 12/01	0.91 le 01/01
£ Bque Angl	0.10	0.10 le 01/01	0.10 le 01/01	High Yield	4.75	4.86 le 12/01	4.71 le 21/01
Libor 3m	0.04	0.04 le 27/01	0.03 le 01/01	€ Gilt. 2a	-0.05	-0.01 le 12/01	-0.08 le 04/01
Libor 12m	0.09	0.09 le 13/01	0.07 le 11/01	Gilt. 10a	0.31	0.38 le 12/01	0.21 le 04/01

Au 28-1-21

## TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 21	+bas 21	2021	
USD	1.21	1.23 le 06/01	1.21 le 18/01	-0.9%
GBP	0.88	0.91 le 06/01	0.88 le 27/01	-1.3%
CHF	1.08	1.09 le 07/01	1.08 le 18/01	-0.4%
JPY	126.45	127.42 le 07/01	125.22 le 18/01	+0.1%
AUD	1.58	1.60 le 04/01	1.56 le 14/01	-0.3%
CNY	7.85	8.00 le 01/01	7.82 le 27/01	-1.9%
BRL	6.59	6.69 le 11/01	6.33 le 18/01	+3.7%
RUB	92.20	92.20 le 28/01	88.87 le 20/01	+1.9%
INR	88.55	89.88 le 07/01	88.17 le 27/01	-1.0%

Au 28-1-21 Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 21	+bas 21	2021	2021(€)	
Pétrole, Brent	55.6	56.7 le 12/01	51.2 le 04/01	+7.1%	+8.1%
Or (once)	1 856	1 947 le 05/01	1 825 le 15/01	-2.2%	-1.3%
Métaux, LME	3 468	3 580 le 07/01	3 415 le 01/01	+1.6%	+2.5%
Cuivre (tonne)	7 880	8 167 le 07/01	7 749 le 01/01	+1.7%	+2.6%
Blé (tonne)	251	2.6 le 15/01	247 le 22/01	+1.6%	+2.6%
Mais (tonne)	206	2.1 le 14/01	188 le 04/01	+9.0%	+10.0%

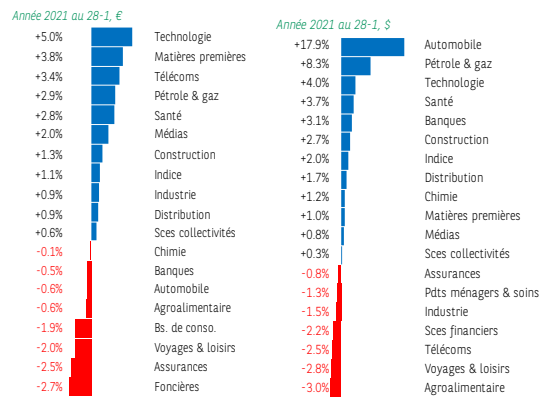
Au 28-1-21 Variations

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21	+bas 21	2021
<b>Monde</b>				
MSCI Monde	2 711	2 766 le 21/01	2 670 le 04/01	+0.8%
<b>Amérique du Nord</b>				
S&P500	3 787	3 855 le 25/01	3 701 le 04/01	+0.8%
<b>Europe</b>				
EuroStoxx50	3 557	3 645 le 08/01	3 536 le 27/01	+0.1%
CAC 40	5 511	5 707 le 08/01	5 460 le 27/01	-0.7%
DAX 30	13 666	14 050 le 08/01	13 620 le 27/01	-0.4%
IBEX 35	7 933	8 408 le 08/01	7 853 le 27/01	-1.7%
FTSE100	6 526	6 873 le 08/01	6 461 le 01/01	+1.0%
<b>Asie Pacifique</b>				
MSCI, loc.	1 065	1 086 le 25/01	1 044 le 06/01	+2.0%
Nikkei	28 197	28 822 le 25/01	27 056 le 06/01	+2.7%
<b>Emergents</b>				
MSCI Emergents (\$)	1 351	1 410 le 25/01	1 292 le 01/01	+4.6%
Chine	118	125 le 25/01	108 le 01/01	+8.4%
Inde	671	708 le 14/01	671 le 28/01	-0.6%
Brésil	1 794	1 941 le 14/01	1 760 le 27/01	+0.0%
Russie	660	722 le 14/01	660 le 27/01	+1.1%

Au 28-1-21 Variations

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

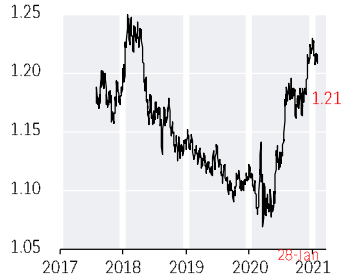


SOURCE : THOMSON REUTERS

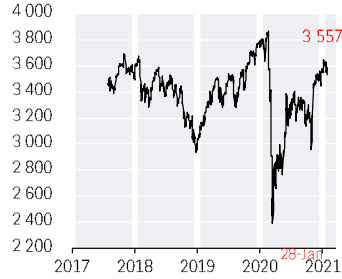


# REVUE DES MARCHÉS

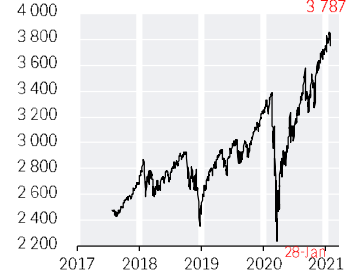
**EURO-DOLLAR**



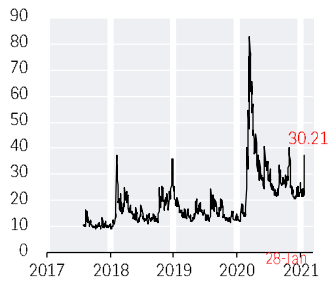
**EUROSTOXX50**



**S&P500**



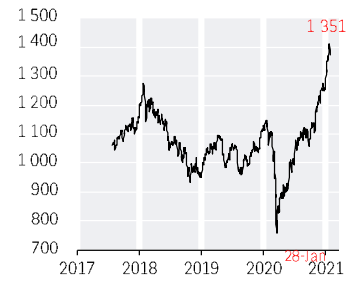
**VOLATILITÉ (VIX, S&P500)**



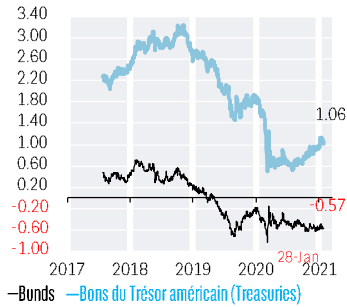
**MSCI MONDE (USD)**



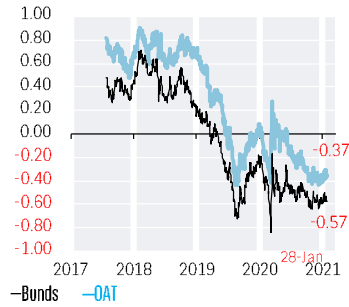
**MSCI ÉMERGENTS (USD)**



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



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS**



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS**

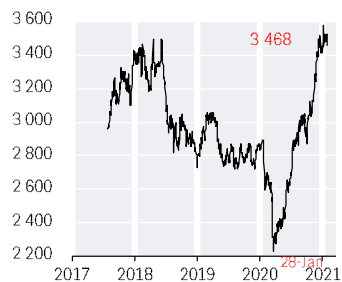
Année 2021 au 28-1, €

1.01%	Grèce	159 pb
0.60%	Italie	119 pb
0.08%	Espagne	66 pb
0.03%	Portugal	61 pb
-0.36%	Belgique	23 pb
-0.37%	France	22 pb
-0.44%	Finlande	14 pb
-0.47%	Autriche	12 pb
-0.53%	P-Bas	5 pb
-0.57%	Allemagne	1 pb
-0.59%	Irlande	

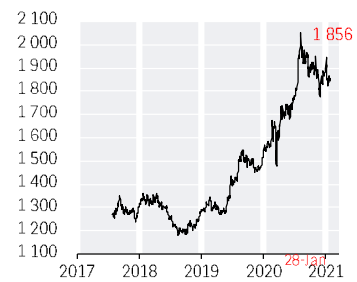
**PÉTROLE (BRENT, USD)**



**MÉTAUX (LMEX, USD)**



**OR (ONCE, USD)**



SOURCE : THOMSON REUTERS



## ALLEMAGNE : SERVICES ET INDUSTRIE, DES FORTUNES DIVERGENTES

Le Baromètre pour l'Allemagne fait ressortir la dichotomie qui caractérise l'économie en ce moment. Comme on peut le constater sur le côté gauche du graphique, le confinement annoncé au début du mois de novembre et sérieusement durci à la mi-décembre pèse lourdement sur le secteur des ménages et les services. L'indice GFK de confiance des consommateurs et les indices Ifo dans les secteurs du commerce et des services se sont dégradés sur la période novembre-janvier (zone en bleu) par rapport au trimestre précédent (zone délimitée par la ligne en pointillés). Selon GFK, la propension à consommer est en chute libre depuis la fermeture des commerces non essentiels à la mi-décembre, les achats possibles étant limités. Sur le graphique, les ventes au détail ont continué à augmenter, une progression due au fait que les dernières observations sont celles du mois de novembre.

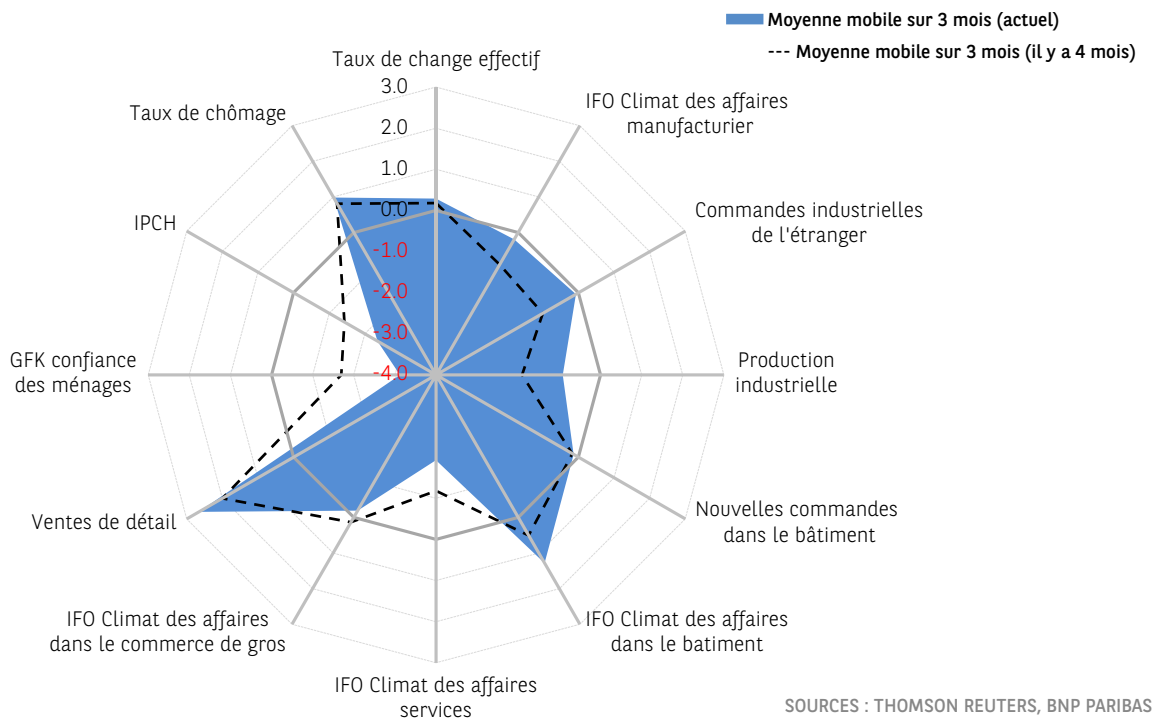
La situation est différente sur la droite du graphique, où l'on observe un élargissement de la zone en bleu, qui couvre l'industrie manufacturière et la construction. Le secteur manufacturier bénéficie d'une demande étrangère solide, en particulier de la part de la Chine. L'indice Ifo du climat des affaires dans ce secteur a reculé en janvier, mais les entreprises faisant état d'une expansion de l'activité continuent de l'emporter largement sur celles qui accusent un repli. En novembre, la production industrielle était revenue aux niveaux enregistrés avant que la pandémie n'éclate, tandis que les commandes ont même

atteint un pic depuis novembre 2018. Dans le secteur du bâtiment, les perspectives sont contrastées. L'activité se maintient à des niveaux relativement élevés dans l'immobilier résidentiel et les travaux de construction publique, mais elle se contracte dans l'immobilier d'entreprises en raison de la chute de la demande d'espaces de bureau.

Les trois prochains mois seront probablement décisifs. L'évolution de la situation dépendra, dans une large mesure, de celle de la pandémie. Grâce à un confinement plus strict, le taux d'incidence a baissé. De plus, la campagne de vaccination en cours devrait contribuer à enrayer la pandémie. Cependant, les autorités craignent de lever prématurément les restrictions de confinement, qui ont été récemment prolongées jusqu'au 14 février, car cela pourrait être contre-productif. Une fois que ces restrictions auront été supprimées, l'activité dans les services devrait rapidement rebondir. De plus, les perspectives se sont améliorées dans le secteur manufacturier. D'après une enquête Ifo récente, les anticipations d'exportation des entreprises de ce secteur ont atteint un plus haut depuis le mois d'octobre, car la dissipation de certaines incertitudes comme le Brexit ou l'issue de la présidentielle américaine, ainsi que le démarrage des campagnes de vaccination au niveau mondial ont conduit à un optimisme prudent.

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



## BAROMÈTRE

6

## FRANCE : LES BONNES SURPRISES DU T4 2020

L'année 2020 s'est achevée sur un recul du PIB de 1,3% t/t d'après la première estimation des comptes nationaux du T4 publiée ce vendredi 29 janvier. Il s'agit d'une baisse nettement moins importante qu'attendu (nous tablions sur -4% t/t, comme l'INSEE et la Banque de France). Sur l'ensemble de l'année, la contraction du PIB atteint 8,3%. L'investissement (entreprises et ménages) et les exportations, en hausse alors qu'une baisse était attendue, sont à l'origine de cette « bonne » surprise. C'est bien la consommation des ménages qui paie le plus lourd tribut au confinement de novembre-décembre (-5,4% t/t). Mais ce chiffre négatif est, pour partie, atténué par le rebond (23% m/m en décembre) des dépenses de consommation en biens. Il efface la chute de novembre (-18% m/m) et ramène la consommation de biens au-dessus de son niveau d'avant-crise (+3,7% par rapport à décembre 2019).

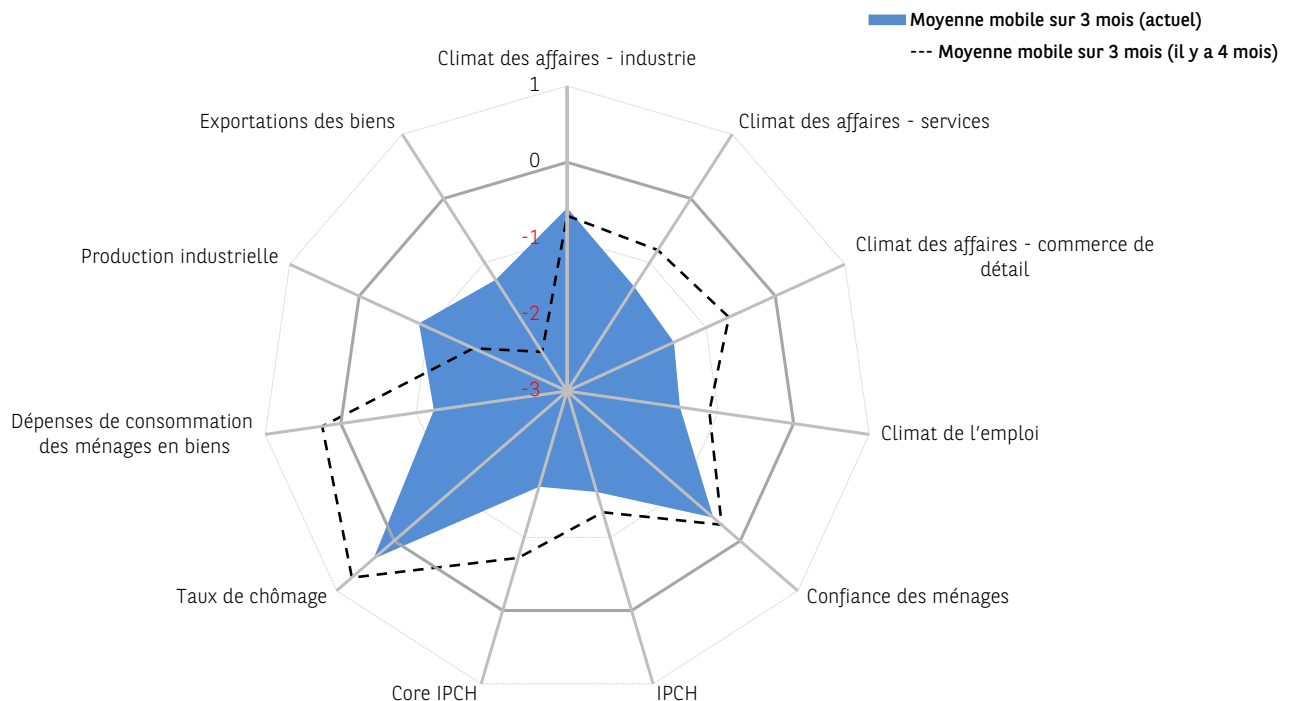
Le nombre des demandeurs d'emploi en catégorie A porte aussi la trace des soubresauts de l'activité liés aux phases de confinement/déconfinement, quoique de manière nettement moins brutale qu'au printemps. En décembre, ce nombre est resté stable, après avoir augmenté de près de 1% m/m en novembre et reculé de près de 2% m/m en octobre. Sur l'ensemble du T4, la baisse l'emporte (-3% t/t). Elle est moins impor-

tante qu'au T3 (-11% t/t) mais elle est remarquable compte tenu de la baisse simultanée du PIB. En moyenne sur l'année, le nombre de demandeurs d'emploi augmente de 8,8%, un autre résultat remarquable si l'on considère que cette hausse est bien moins importante que celle enregistrée en 2009 (+22%) pour une contraction du PIB bien moindre (-2,8%) que celle de 2020. Il faut voir dans ces résultats l'efficacité du renforcement significatif du dispositif de chômage partiel.

L'année 2021 démarre sur une note mitigée, ce dont témoigne notre baromètre (zone bleue partiellement en rétractation par rapport à la zone en pointillé). L'indice composite du climat des affaires de l'INSEE s'est légèrement amélioré en janvier (+1 point, à 92) mais le PMI composite de Markit s'est nettement replié (-3 points, à 47) de même que la confiance des ménages (-3 points, à 92). On retrouve dans le détail des enquêtes sur le climat des affaires un trait caractéristique de la crise actuelle : le renversement des secteurs « abrités » et « exposés ». Les services (au sens large, commerce compris) appartiennent habituellement à la première catégorie et l'industrie à la seconde ; c'est l'inverse aujourd'hui : l'industrie surmonte relativement mieux la crise que les services.

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 -3 et +1. 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

## ITALIE : LE RISQUE POLITIQUE RESURGIT

Sur le plan sanitaire, l'Italie est l'un des rares pays d'Europe où la situation est restée sous contrôle mais elle demeure tendue, d'autant plus qu'aux incertitudes sanitaires s'est ajouté, une fois de plus, le risque politique. Suite au départ de Matteo Renzi et de certains membres du parti Italia Viva de la coalition gouvernementale, le Premier ministre, Giuseppe Conte, a démissionné dans le but de former une majorité plus solide. Les négociations sont en cours au moment d'écrire ces lignes. L'instabilité gouvernementale pourrait avoir des conséquences sur l'élaboration du plan de relance économique que Rome devra très prochainement soumettre à Bruxelles.

Notre baromètre continue de montrer une activité économique essentiellement tirée par l'industrie, tandis que l'activité dans les services reste fortement déprimée. L'industrie italienne avait, en effet, profité, jusqu'à la fin de l'année dernière, du regain de la demande en Europe. Les exportations de biens avaient quasiment rattrapé en novembre leur niveau de fin 2019, portées principalement par la demande européenne. La balance commerciale, lissée sur trois mois, enregistrait ainsi un excédent record.

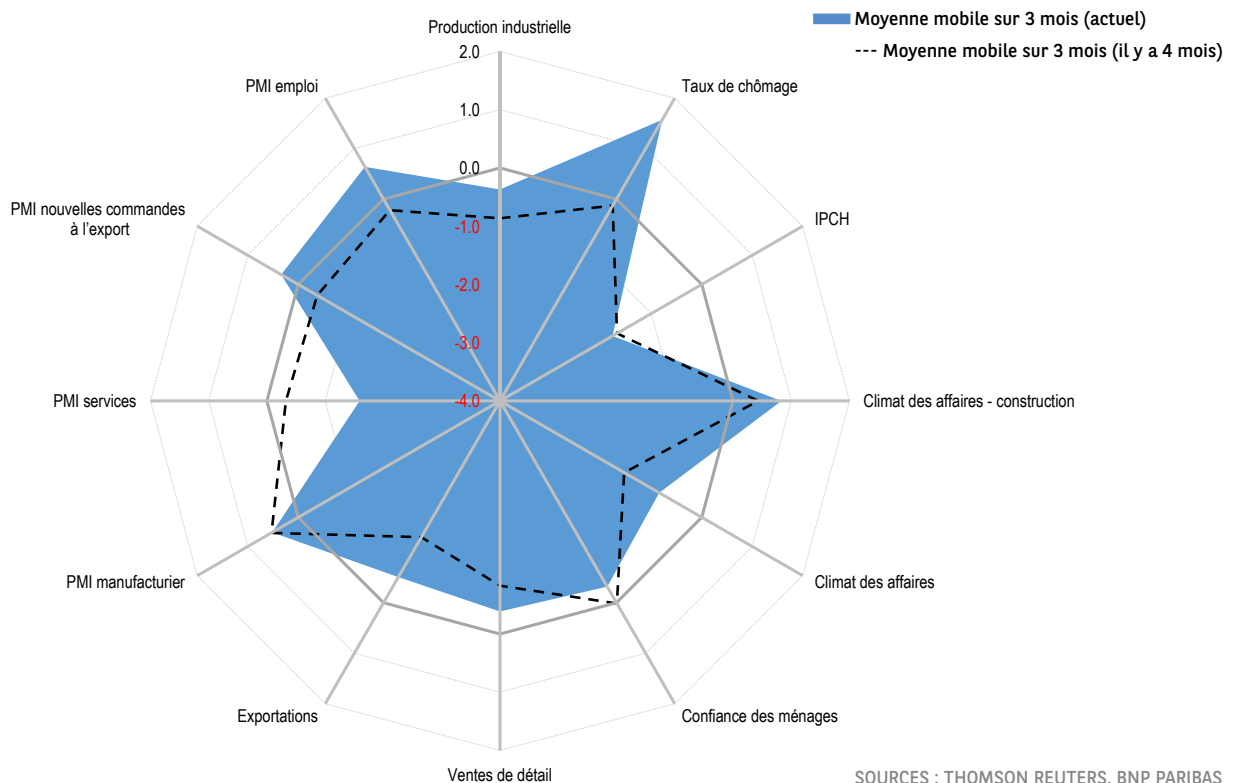
Ce rebond de la demande externe était visible sur les commandes industrielles, qui ont également augmenté de manière significative durant l'automne dernier. La recrudescence de l'épidémie en Europe depuis fin 2020 pourrait stopper, ou tout du moins ralentir fortement, cette bonne dynamique.

Les dernières prévisions de croissance du FMI pour 2021 s'avèrent d'ailleurs quelque peu pessimistes. L'organisation de Washington a révisé sensiblement à la baisse le rebond du PIB réel en 2021, à 3,0% contre une prévision initiale de 5,2%. La croissance accélérerait légèrement par la suite en 2022 (+3,6%). Si ces chiffres se vérifiaient, cela signifierait néanmoins que le rattrapage d'activité ne serait que partiel début 2023.

Les derniers chiffres de novembre montrent un reflux important du taux de chômage en novembre dernier (-0,6 pp à 8,9%). Cependant, cette baisse est en grande partie due à une nouvelle chute de la population active, cette dernière se situant toujours bien en deçà de son niveau d'avant-Covid.

**Guillaume Derrien**

### 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.

## ESPAGNE : L'ÉPIDÉMIE SE PROPAGE MAIS LA CONFIANCE RÉSISTE EN JANVIER

La situation en Espagne reste inquiétante sur le plan sanitaire. L'épidémie continue de gagner du terrain, obligeant les autorités, notamment dans les régions de Madrid et de Valence, à renforcer les restrictions. Néanmoins, les derniers indicateurs de confiance, ceux de la Commission européenne notamment, ont montré une certaine résistance en janvier. Ainsi, l'indicateur de sentiment économique de la Commission a augmenté (+2,4 points à 93,9), atteignant son meilleur niveau depuis avril 2019 et la mise en place des premières mesures de confinement. L'écart de dynamique de confiance s'accroît néanmoins entre l'industrie (confiance en hausse) et les services.

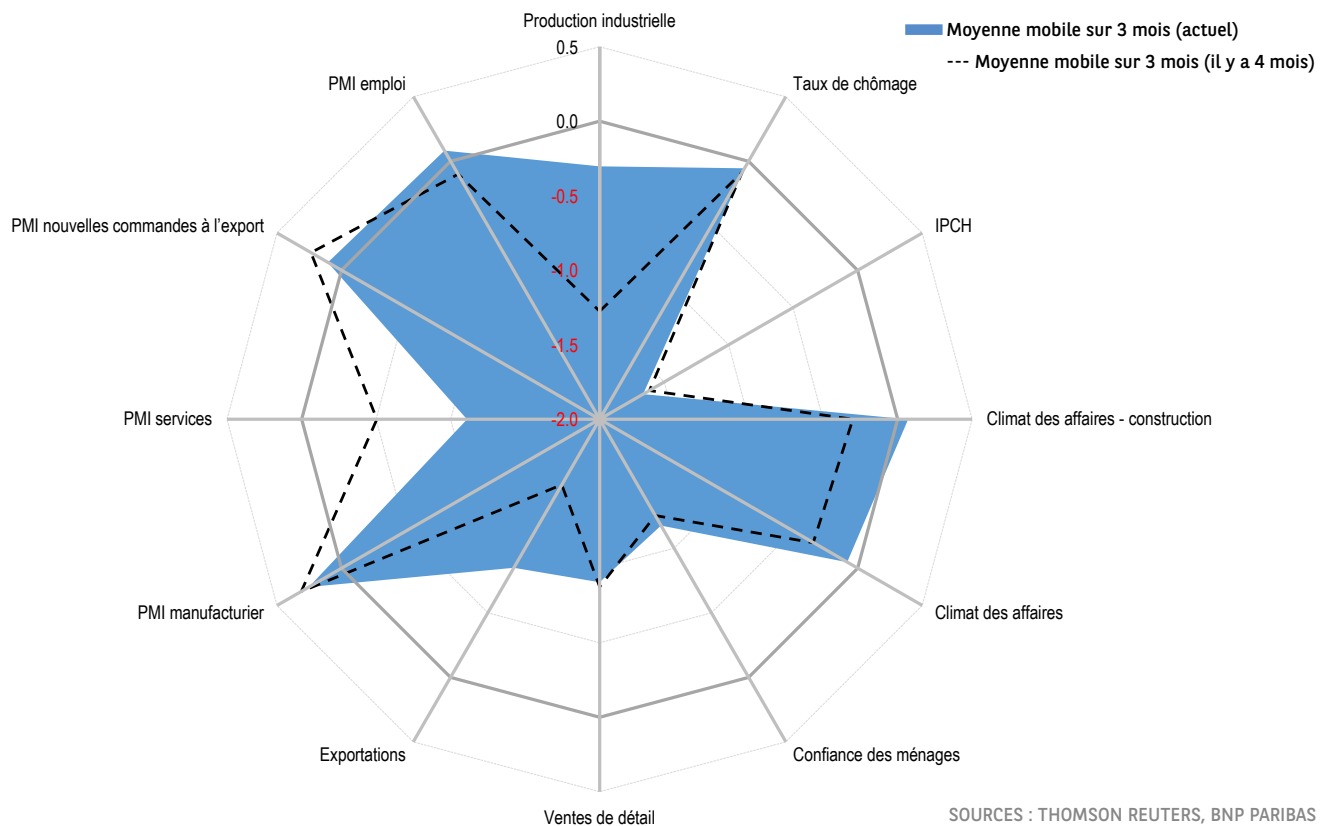
Les chiffres du PIB pour le T4 ont confirmé que l'Espagne a connu la pire année de récession de son histoire récente. Le PIB réel a reculé de 11,0% en 2020. L'activité a néanmoins enregistré une légère progression en variation trimestrielle au T4 (+0,4%), indiquant ainsi que les restrictions mises en place pour endiguer la seconde vague de l'épidémie ont été moins sévères sur le plan économique qu'au printemps dernier.

Le marché de l'emploi a néanmoins montré une certaine résilience grâce à l'ensemble des dispositifs d'aides d'État, et en particulier le chômage partiel (ERTE). Selon l'office des statistiques espagnol (INE), le taux de chômage s'établissait à 15,5% en 2020. L'emploi a baissé de 2,9% l'année dernière, mais la chute de la population active a limité la hausse du taux de chômage. Près de 4 emplois sur 5 détruits en 2020 se trouvaient dans les services.

L'une des dynamiques particulièrement visibles sur notre baromètre concerne l'indice des prix à la consommation (IPC) où le choc économique s'est fait ressentir en 2020, en particulier dans les services. L'IPC sous-jacent (hors denrées périssables et énergie) enregistrait, en décembre dernier, sa plus faible croissance annuelle depuis six ans (+0,13%). L'IPC pour les services (hors loyers) est retombé en déflation, avec des baisses annuelles visibles dans les secteurs de la communication, des transports et de l'éducation. L'IPC a néanmoins rebondi fortement en janvier, selon les estimations préliminaires de l'INE.

**Guillaume Derrien**

### 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 -2 et +0,5. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue par rapport à la zone en pointillés indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



## MOBILITÉ EN BAISSÉ ET ACCÉLÉRATION MONDIALE DES CAMPAGNES DE VACCINATION

La plus grande campagne de vaccination de l'histoire a commencé au T4 2020. Selon les données fournies par *Our World in Data* le 27 janvier dernier, plus de 80 millions de doses ont été administrées dans 66 pays. Les États-Unis sont largement en tête avec 22,98 millions de doses, suivis de la Chine et l'Union européenne (respectivement 21,17 et 10,15 millions de doses administrées). En se basant sur le nombre de vaccins rapporté à la taille de la population, Israël est en tête avec 49,1 doses administrées pour 100 personnes, soit 4,3 millions de doses au total. Viennent ensuite les Émirats arabes unis avec 28 doses administrées pour 100 personnes. Le Royaume-Uni, premier pays au monde à avoir autorisé le vaccin produit par Pfizer/Biotech (le 2 décembre), et qui fait face à un nouveau variant plus virulent que le premier, totalise 11,3 de doses administrées pour 100 personnes. Les États-Unis, le pays le plus touché au monde par la pandémie, affiche un ratio de doses par habitant de 7,1%. Le Danemark fait la course en tête dans l'Union européenne, avec un ratio de 3,7%, suivi de l'Irlande et l'Espagne (ratio de 2,9% chacun). L'Allemagne, le pays le plus peuplé de l'Union européenne devant la France, affiche un ratio de 2,4%, alors que la France, qui a dépassé le ratio de 1% le 19 janvier, atteint un ratio

de 1,7% (graphique 1). L'accélération des campagnes de vaccination permettra d'envisager la fin de la crise sanitaire, ce qui devrait avoir un effet positif sur la mobilité dans le monde.

Selon le dernier rapport publié par Google sur la mobilité (*Google Mobility Report*), publié le 26 janvier, la fréquentation des commerces et des établissements de loisirs continue de chuter pour la plupart des pays, conséquence du durcissement des mesures sanitaires. Aux États-Unis et au Japon, la fréquentation continue de baisser depuis le début de l'année. Elle a ainsi atteint près de 75% de son niveau d'avant-crise (graphique 2). En France, on enregistre un rebond de la fréquentation, avec 42% en moyenne mobile sur sept jours par rapport à la référence\* après une importante baisse de 45% en moyenne mobile sur 7 jours par rapport à la référence. Au Royaume-Uni, la fréquentation a considérablement chuté depuis l'entrée en vigueur de nouvelles restrictions, avec une moyenne mobile sur 7 jours en baisse de près de 64% par rapport à la référence. En Allemagne, la fréquentation se stabilise mais reste particulièrement faible.

Tarik Rharrab

### DOSES DE VACCIN COVID-19 ADMINISTRÉES POUR 100 PERSONNES<sup>1</sup>

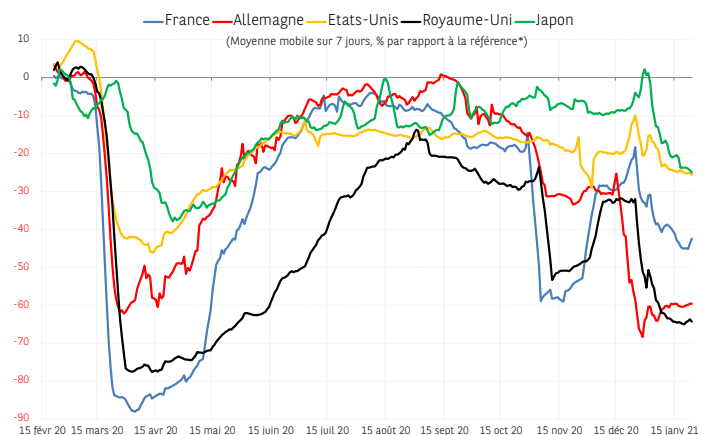
		mise à jour
Israël	49.1	Jan 27
Émirats arabes unis	28.0	Jan 27
Royaume-Uni	11.3	Jan 26
États-Unis	7.1	Jan 26
Danemark	3.7	Jan 26
Irlande	2.9	Jan 24
Espagne	2.9	Jan 27
Portugal	2.7	Jan 27
Italie	2.6	Jan 27
Pologne	2.4	Jan 26
Allemagne	2.4	Jan 26
Canada	2.4	Jan 27
Finlande	2.3	Jan 27
Suisse	2.3	Jan 24
Grèce	2.1	Jan 27
Belgique	2.0	Jan 26
Suède	1.9	Jan 24
Turquie	1.8	Jan 27
Autriche	1.8	Jan 27
France	1.7	Jan 26
Chine	1.6	Jan 27
Norvège	1.6	Jan 26
Pays-Bas	1.1	Jan 27

<sup>1</sup> hors les pays avec une population de moins de 500 000 habitants et un ratio de doses administrées > 1

GRAPHIQUE 1

SOURCES : OUR WORLD IN DATA, BNP PARIBAS

### FRÉQUENTATION DES COMMERCES ET ÉTABLISSEMENTS DE LOISIRS



GRAPHIQUE 2

SOURCES : GOOGLE (MISE À JOUR 26/01/2021), 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 le rapport sur la mobilité de Google.



## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

10

## 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, deviennent moins accommodantes depuis le T4, les autorités cherchant à contenir les risques dans le système financier.

## ZONE EURO

Après avoir nettement rebondi au T3 2020 (+12,6%), surprenant même à la hausse les attentes, le PIB de la zone euro devrait sensiblement ralentir au T4 2020. La recrudescence de l'épidémie dans la plupart des États membres et des nouvelles restrictions sanitaires mises en place pèsent sur la dynamique de rattrapage. La perte d'activité causée par la crise de la Covid-19 ne sera probablement pas effacée avant la fin de l'année 2021. Malgré l'espoir suscité par l'arrivée des vaccins, les inquiétudes relatives à la situation sanitaire en 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, 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 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 &amp; CHANGES

Aux États-Unis, la politique monétaire devrait rester inchangée pendant un bon moment : le FOMC souhaite en effet que l'inflation dépasse le seuil de 2 % pour compenser une hausse des prix restée trop longtemps en dessous de cet objectif. Aussi a-t-il décidé, lors de sa réunion du mois de décembre, de maintenir le rythme actuel d'achats d'actifs « jusqu'à ce que des progrès substantiels soient réalisés » en direction des objectifs d'emploi et d'inflation. D'autres mesures pourraient être prises en cas d'aggravation de la situation économique. Les rendements de *Treasuries* devraient évoluer à la hausse sous l'effet du programme de relance budgétaire et de la reprise économique, mais aussi en raison du choix de la Fed qui vise, du moins temporairement, une inflation supérieure à 2 %.

Dans la zone euro, la BCE a encore assoupli sa politique monétaire lors de la réunion du mois de décembre. Elle a, en particulier, décidé d'augmenter l'enveloppe du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme* ou PEPP) et de prolonger sa durée au moins jusqu'à la fin du mois de mars 2022. Ces mesures visent à soutenir l'économie de manière à provoquer un rebond de l'inflation, qui

a reculé à un niveau très bas. Cette orientation très accommodante – qui sera maintenue assez longtemps – devrait limiter les écarts de rendement des obligations souveraines, sachant qu'à un moment donné, les spéculations selon lesquelles la date de fin du PEPP ne pourra plus être reportée finiront probablement par provoquer un élargissement des *spreads*. Comme toujours, les taux longs en zone euro seront largement affectés par les rendements américains. La perspective d'une reprise plus durable, grâce au déploiement du vaccin, devrait contribuer à une légère remontée des rendements obligataires.

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	4.2	4.1	1.8	1.3	1.9	1.9
Japon*	0.3	-5.3	1.1	3.0	0.5	0.0	-0.4	-0.3
Royaume-Uni*	1.5	-11.1	4.0	8.6	1.8	0.9	1.5	2.1
Zone euro*	1.3	-7.3	3.8	5.5	1.2	0.2	0.8	1.3
Allemagne*	0.6	-5.6	2.7	5.1	1.4	0.4	1.3	1.2
France*	1.5	-9.0	5.5	4.7	1.3	0.5	0.6	1.2
Italie*	0.3	-9.0	4.5	4.4	0.6	-0.2	0.5	1.3
Espagne*	2.0	-11.6	5.4	5.9	0.8	-0.4	0.4	0.9
Chine*	6.1	2.3	9.5	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<sup>er</sup> AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1  
MISE À JOUR : LE 23 NOVEMBRE 2020 ; \*CROISSANCE ACTUALISÉE LE 7 JANVIER 2021

## TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %		2021				2021e		2022e	
Fin de période		T1e	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	1.10	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	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	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	JGB 10a	0.05	0.05	0.10	0.10	0.10	0.15		
Taux de change		2021				2021e		2022e	
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				2021e		2022e	
moyenne de la période		T1e	T2e	T3e	T4e	2021e	2022e		
Pétrole	USD/baril	56	54	55	59	56	-		

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)  
MISE A JOUR ET SPOT : 23/11/2020



## CALENDRIER ACTUALISÉ

11

## DERNIERS INDICATEURS

En Allemagne, l'indice IFO du climat des affaires a accusé un fléchissement en janvier, et les composantes « évaluation de la situation actuelle » et « attentes » se sont dégradées. La confiance des consommateurs français a diminué plus que prévu. Pour l'ensemble de la zone euro, la confiance des consommateurs est restée stable, tandis que la confiance économique - qui regroupe le sentiment des entreprises et des ménages - a surpris favorablement, bien qu'elle ait enregistré une baisse par rapport au chiffre révisé à la hausse de décembre. Aux États-Unis, la confiance des consommateurs du *Conference Board* s'est raffermie et l'indice des premières demandes d'assurance chômage a également été porteur de bonnes nouvelles, affichant une baisse supérieure aux attentes. Le niveau reste cependant élevé. Les revenus personnels ont augmenté davantage et les dépenses ont moins baissé que prévu. L'indicateur de sentiment de l'Université de Michigan était en légère baisse mais la composante « attentes » a augmenté. La croissance du PIB du 4<sup>e</sup> trimestre aux États-Unis s'est révélée légèrement inférieure aux prévisions. En France, la sortie du PIB du 4<sup>e</sup> trimestre a surpris favorablement affichant une baisse du PIB bien moins importante qu'attendu. En Allemagne, le PIB est resté stable avec une hausse d'à peine 0,1%. Source : Bloomberg.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
25/01/2021	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Janv.	91,4	90,1	92,2
25/01/2021	Allemagne	Prévisions (IFO)	Janv.	93,6	91,1	93,0
25/01/2021	Allemagne	Conjoncture (IFO)	Janv.	90,6	89,2	91,3
25/01/2021	États-Unis	Activité nationale (Fed de Chicago)	Déc.	0,1	0,5	0,3
25/01/2021	États-Unis	Activité industrielle (Fed de Dallas)	Janv.	12,0	7,0	9,7
26/01/2021	Royaume-Uni	Évolution de l'emploi m/m	Nov.	-104k	-88k	-144k
26/01/2021	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conf.Board)	Janv.	89,0	89,3	87,1
26/01/2021	États-Unis	Indice manufacturier (Fed de Richmond)	Janv.	19,0	14,0	19,0
27/01/2021	Japon	Indicateurs avancés	Nov.	--	96,4	96,6
27/01/2021	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Feb	-7,9	-15,6	-7,5
27/01/2021	France	Confiance des consommateurs	Janv.	94,0	92,0	95,0
27/01/2021	France	Demandeurs d'emploi	T4	--	3574,3k	3673,4k
27/01/2021	États-Unis	Commande de biens d'équipements civils hors aéronautique	Déc.	0,5%	0,6%	1,0%
27/01/2021	États-Unis	Décision du FOMC concernant le taux (borne supérieure)	Janv.	0,3%	0,3%	0,3%
27/01-02/02/21	Allemagne	Ventes de détails m/m	Déc.	-2,2%	--	1,1%
28/01/2021	Japon	Ventes de détails m/m	Déc.	-0,7%	-0,8%	-2,1%
28/01/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Janv.	--	-15,5	-15,5
28/01/2021	Zone euro	Climat économique	Janv.	89,6	91,5	92,4
28/01/2021	Zone euro	Confiance des industriels	Janv.	-7,0	-5,9	-6,8
28/01/2021	Zone euro	Confiance du secteur des services	Janv.	-18,5	-17,8	-17,1
28/01/2021	États-Unis	PIB annualisé t/t	T4	4,2%	4,0%	33,4%
28/01/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Janv.	875k	847k	914k
28/01/2021	États-Unis	Ventes de logements neufs m/m	Déc.	3,5%	1,6%	-12,6%
28/01/2021	États-Unis	Activité industrielle (Fed de Kansas City)	Janv.	13,0	17,0	14,0
29/01/2021	Japon	Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy g.a.	Janv.	0,0%	0,2%	-0,4%
29/01/2021	Japon	Production industrielle m/m	Déc.	-1,5%	-1,6%	-0,5%
29/01/2021	Japon	Confiance des consommateurs	Janv.	29,0	29,6	31,8
29/01/2021	France	PIB t/t	T4	-4,0%	-1,3%	18,5%
29/01/2021	Allemagne	PIB t/t	T4	0,0%	0,1%	8,5%
29/01/2021	États-Unis	Revenus personnels	Déc.	0,1%	0,6%	-1,1%
29/01/2021	États-Unis	Dépenses personnelles	Déc.	-0,4%	-0,2%	-0,4%
29/01/2021	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Janv.	79,3	79,0	79,2
29/01/2021	États-Unis	Université du Michigan (conjoncture)	Janv.	87,7	86,7	87,7
29/01/2021	États-Unis	Université du Michigan (prévisions)	Janv.	74,1	74,0	73,8



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

12

## INDICATEURS À SUIVRE

La semaine prochaine sera calme en termes de parution de données, mais certaines publications seront particulièrement importantes : la croissance du PIB du 4<sup>e</sup> trimestre pour la zone euro et le rapport sur le marché du travail aux États-Unis. Seront publiés, par ailleurs, les chiffres du chômage, de l'inflation et des ventes de détail pour la zone euro, et, pour la France, l'enquête relative à l'investissement industriel et à l'emploi dans le secteur privé pour le 4<sup>e</sup> trimestre 2020. La BCE publiera son bulletin économique tandis qu'au Royaume-Uni l'attention se portera sur la réunion de la Banque d'Angleterre.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
01/02/2021	Zone euro	Taux de chômage	Déc.	8,3%	8,3%
02/02/2021	Zone euro	PIB t/t	T4	-1,7%	12,5%
03/02/2021	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Janv.	--	0,2%
04/02/2021	France	Enquête sur l'investissement dans l'industrie		--	--
04/02/2021	Zone euro	Bulletin économique de la BCE		--	--
04/02/2021	Zone euro	Ventes de détails m/m	Déc.	--	-0,1
04/02/2021	Royaume-Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	Fév.	0,1%	0,1%
05/02/2021	Allemagne	Commandes d'usine m/m	Déc.	-2,0%	2,3%
05/02/2021	France	Emploi du secteur privé	T4	--	1,6%
05/02/2021	États-Unis	Évolution de l'emploi non-agricole	Janv.	50k	-140k
05/02/2021	États-Unis	Taux de chômage	Janv.	6,7%	6,7%
05/02/2021	États-Unis	Taux d'activité	Janv.	--	61,5%

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

13

<a href="#">Royaume-Uni : un mois après le Brexit</a>	EcoTVWeek	29 janvier 2021
<a href="#">France : anciens et nouveaux indicateurs de suivi de la conjoncture</a>	Graphique de la semaine	27 janvier 2021
<a href="#">EcoWeek 21.03 - Édition du 22 janvier 2021</a>	EcoWeek	22 janvier 2021
<a href="#">France : situation conjoncturelle au tournant 2020-2021</a>	EcoTVWeek	22 janvier 2021
<a href="#">Espagne : Vers une hausse prolongée du déficit public ?</a>	EcoFlash	21 janvier 2021
<a href="#">Le rebond du marché boursier au Brésil : des facteurs internes à l'œuvre</a>	Graphique de la semaine	20 janvier 2021
<a href="#">Pays émergents : prévisions économiques et suivi trimestriel des principaux indicateurs</a>	EcoEmerging	18 janvier 2021
<a href="#">EcoWeek 21.02 - Édition du 15 janvier 2021</a>	EcoWeek	15 janvier 2021
<a href="#">La migration du risque en 2021</a>	EcoTVWeek	15 janvier 2021
<a href="#">L'alourdissement de la charge des intérêts négatifs sur les réserves excédentaires temporairement compensé par les conditions des tltro iii</a>	Graphique de la semaine	14 janvier 2021
<a href="#">Turquie : en finir avec la croissance en stop and go ?</a>	Conjoncture	12 janvier 2021
<a href="#">EcoWeek 21.01 - Édition du 11 janvier 2021</a>	EcoWeek	11 janvier 2021
<a href="#">Édition spéciale - 2021 : espoirs et défis</a>	EcoTVWeek	7 janvier 2021
<a href="#">Édition de janvier 2021</a>	EcoTV	7 janvier 2021
<a href="#">Royaume-Uni : Brexit : Le pire a été évité</a>	EcoFlash	6 janvier 2021
<a href="#">Le changement climatique s'accélère</a>	Graphique de la Semaine	6 janvier 2021
<a href="#">EcoWeek 20.47 - Édition du 18 décembre 2020</a>	EcoWeek	18 décembre 2020
<a href="#">2020 : début d'une nouvelle ère</a>	EcoTVWeek	18 décembre 2020
<a href="#">Suivi trimestriel de la conjoncture économique dans l'OCDE et en Chine</a>	EcoPerspectives	17 décembre 2020
<a href="#">Égypte : rétablissement de la liquidité en devises</a>	Graphique de la Semaine	16 décembre 2020
<a href="#">EcoWeek 20.46 - Édition du 11 décembre 2020</a>	EcoWeek	11 décembre 2020
<a href="#">Édition de décembre 2020</a>	EcoTV	11 décembre 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 desquelles 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 Prudential 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 Prudential (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 Prudential 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