

2-3

ÉDITORIAL

L'annonce d'un vaccin contre la Covid-19 réduit le risque de perte extrême (*tail risk*)

4-5

REVUE DES MARCHÉS

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

6

BAROMÈTRE

Zone euro : des risques sur la reprise.

7

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

8-9

CALENDRIER

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

10

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

L'ANNONCE D'UN VACCIN CONTRE LA COVID-19 RÉDUIT LE RISQUE DE PERTE EXTRÊME (TAIL RISK)

L'annonce de la découverte d'un candidat-vaccin particulièrement efficace contre la Covid-19 a provoqué de fortes réactions sur les marchés financiers, traduisant le sentiment d'un changement des perspectives de croissance. Cette annonce suscite l'espoir de parvenir à une normalisation de l'activité économique à moyen terme, mais les effets positifs sur la croissance mettront du temps à se faire sentir. À l'évidence, l'idée d'une sortie de crise dépend dans une large mesure de l'horizon sur lequel on se place. Cependant, les décisions des ménages et des entreprises dépendent non seulement de la hausse attendue du revenu et des bénéfices, mais aussi de la dispersion de la distribution statistique autour des prévisions de croissance. La perspective d'un vaccin réduit la probabilité de résultats très négatifs et cette diminution de l'incertitude devrait finir par contribuer à un rebond de la croissance.

L'annonce de l'efficacité élevée d'un vaccin en cours de développement contre la Covid-19 a fait s'envoler les indices boursiers et les rendements obligataires, entraînant dans leur sillage une hausse spectaculaire du cours des actions de certaines sociétés dont l'activité avait été sévèrement touchée par la pandémie.

Ces réactions s'expliquent, au moins en partie, par l'idée selon laquelle cette annonce, ainsi que les commentaires de spécialistes concernant la mise sur le marché ultérieure d'autres vaccins efficaces, ont d'importantes implications pour les perspectives économiques. En l'absence de vaccin, la poursuite d'une reprise par à-coups – avec une succession de contractions, induites par des mesures de confinement, et de reprises de courte durée – semble probable. Une telle situation devrait peser de plus en plus sur les perspectives à long terme en raison de la hausse du nombre de faillites d'entreprises et du chômage ainsi que de l'incertitude qui resterait élevée. Face à ce scénario très négatif, la perspective d'un vaccin offre l'espoir d'une normalisation de l'activité à moyen terme.

Mais qu'en est-il des conséquences à court terme ? Pour 2021, l'effet sur l'économie d'un vaccin contre la Covid-19 dépend très fortement de son efficacité ainsi que de son acceptation publique. Cela englobe également des décisions éthiques comme le choix de ceux qui bénéficieront en premier du vaccin, s'il sera distribué gratuitement et si les pays les plus pauvres y auront accès. La date de début de la distribution est également un élément-clé¹. Il est très probable que la distribution ne commencera que dans quelques mois et de façon progressive à la fois au plan national et mondial. Aussi l'impact positif sur la croissance pourrait-il mettre du temps à se concrétiser et, à court terme, les mesures de confinement dans de nombreux pays européens ainsi que la forte augmentation des nouvelles contaminations aux États-Unis continueront à faire les gros titres.

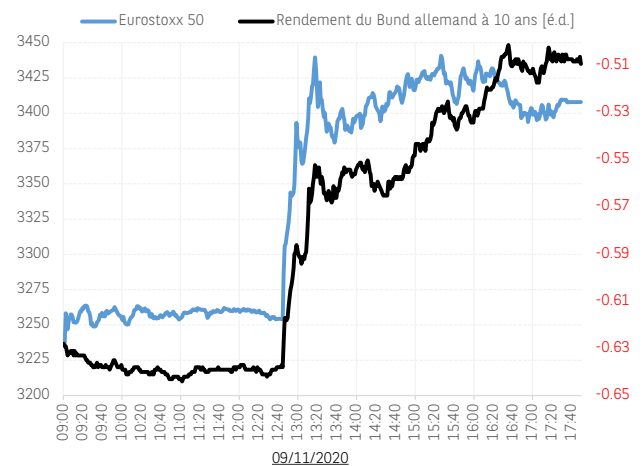
À l'évidence, l'idée du retour de jours meilleurs est, dans une très large mesure, fonction de l'horizon sur lequel on se place. Cependant, les décisions des ménages et des entreprises dépendent non seulement de la hausse attendue du revenu et des bénéfices mais aussi de la dispersion de la distribution statistique autour des prévisions de croissance.

¹ Par conséquent, au lieu de parler de l'impact économique d'un vaccin, il vaut mieux se concentrer sur l'impact économique pondéré dans le temps.

L'éventail des résultats possibles peut, par son ampleur, altérer la confiance dans une prévision donnée. Il peut également comporter un biais : la place prédominante du risque à la baisse. L'extrémité de la distribution – le risque de perte extrême (*tail risk*) – peut être particulièrement négative. C'est là que l'annonce d'un vaccin revêt une importance particulière. L'impact positif sur la croissance du PIB mettra probablement du temps à se concrétiser, mais le changement de la distribution statistique, dès lors qu'il se fonde sur une réévaluation de tous les résultats potentiels, devrait être plus rapide. La perspective d'un vaccin réduit la probabilité de résultats très négatifs et entraîne une réduction de la queue gauche de la distribution.

L'administration d'un vaccin renforcera la résilience de l'économie, tandis qu'une succession de cycles par à-coups et ses effets délétères à long terme devraient être évités, etc. Cela implique que l'incertitude entourant la trajectoire de l'activité l'année prochaine et les années

EUROSTOXX 50 & RENDEMENT DU BUND À 10 ANS



SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

Il faudra probablement du temps avant que l'effet positif d'un vaccin se fasse sentir sur la croissance du PIB, mais le changement de la distribution statistique devrait être plus rapide.



suivantes est désormais plus faible qu'auparavant², ce qui est crucial pour les investissements des entreprises qui constituent un engagement irréversible à long terme de leurs ressources financières³. En conséquence, des sociétés rentables, présentant un bilan solide, seront plus enclines à accroître leurs investissements une fois que l'incertitude aura suffisamment diminué. Cela devrait, à son tour, avoir des retombées dans d'autres domaines, y compris sur le marché du travail. Une telle évolution est très importante pour les ménages qui ont accumulé une « épargne forcée » pendant les périodes de confinement. Plus confiants dans les perspectives économiques, les ménages devraient desserrer les cordons de la bourse. In fine, la réduction de l'incertitude devrait contribuer à un redémarrage de la croissance.

William De Vijlder

² La recherche montre qu'une augmentation de l'incertitude entraîne une hausse significative des risques à la baisse pour la croissance et qu'elle est également associée à une distribution asymétrique à gauche de la croissance future. Une diminution de l'incertitude produit l'effet inverse. Cependant, la réponse économique est très asymétrique : elle est plus forte en cas de hausse qu'en cas de baisse de l'incertitude. Source : *Uncertainty and Growth Disasters*, Boyan Jovanovic et Sai Ma, document de travail NBER n°28024, octobre 2020

³ De tels engagements sont irréversibles dans la mesure où la plupart des projets, une fois lancés, ne peuvent être mis à l'arrêt ou même reportés. C'est toute la différence entre la formation brute de capital fixe et les investissements financiers. Dans ce dernier cas, les coûts de transaction sont faibles et un investissement peut être facilement allégé ou même vendu.



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 6-11-20 au 12-11-20

➔ CAC 40	4 961	▶ 5 363	+8.1 %
➔ S&P 500	3 509	▶ 3 537	+0.8 %
➔ Volatilité (VIX)	24.9	▶ 25.4	+0.5 pb
➔ Euribor 3m (%)	-0.51	▶ -0.51	+0.0 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	0.21	▶ 0.22	+1.5 pb
➔ OAT 10a (%)	-0.41	▶ -0.34	+6.2 pb
➔ Bund 10a (%)	-0.62	▶ -0.53	+8.4 pb
➔ US Tr. 10a (%)	0.82	▶ 0.87	+4.9 pb
➔ Euro vs dollar	1.19	▶ 1.18	-0.5 %
➔ Or (once, \$)	1 952	▶ 1 879	-3.7 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	39.6	▶ 43.6	+10.1 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 20	+bas 20	Rendements (%)	+haut 20	+bas 20
€ BCE	0.00	0.00	€ Moy. 5-7a	-0.34	0.72
Fonia	-0.47	-0.44	Bund 2a	-0.72	-0.58
Euribor 3m	-0.51	-0.16	Bund 10a	-0.53	-0.17
Euribor 12m	-0.47	-0.05	OAT 10a	-0.34	0.28
\$ FED	0.25	1.75	Corp. BBB	0.67	2.54
Libor 3m	0.22	1.91	Treas. 2a	0.18	1.59
Libor 12m	0.34	2.00	Treas. 10a	0.87	1.91
£ Bque Angl	0.10	0.75	High Yield	5.43	11.29
Libor 3m	0.04	0.80	€ Gilt. 2a	-0.03	0.61
Libor 12m	0.14	0.98	Gilt. 10a	0.39	0.83

Au 12-11-20

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 20	+bas 20	2020
USD	1.18	1.20	+5.2%
GBP	0.90	0.94	+6.1%
CHF	1.08	1.09	-0.7%
JPY	124.16	126.82	+1.8%
AUD	1.63	1.87	+1.8%
CNY	7.83	8.26	+0.1%
BRL	6.39	6.75	+41.5%
RUB	90.86	93.98	+30.3%
INR	88.16	89.12	+10.0%

Au 12-11-20

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 20	+bas 20	2020	2020(€)
Pétrole, Brent	43.6	69.1	-34.3%	-37.6%
Or (once)	1 879	2 053	+23.6%	+17.5%
Métaux, LME	3 144	3 144	+10.6%	+5.1%
Cuivre (tonne)	6 916	6 978	+12.5%	+6.9%
Blé (tonne)	223	2.4	-2.4%	-7.2%
Mais (tonne)	155	1.6	+3.4%	-1.7%

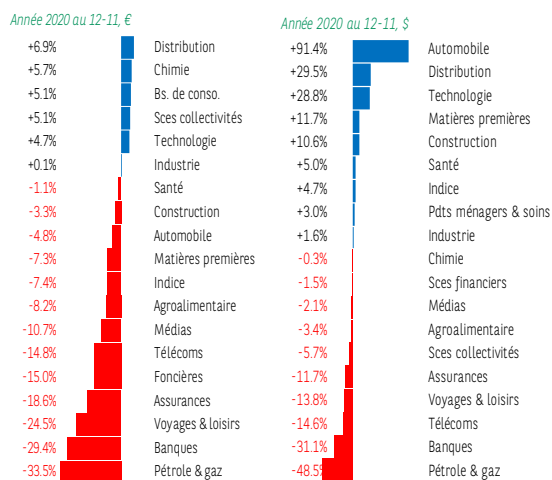
Au 12-11-20

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 20	+bas 20	2020
Monde				
MSCI Monde	2 509	2 528	1 602	+6.4%
Amérique du Nord				
S&P500	3 537	3 581	2 237	+9.5%
Europe				
EuroStoxx50	3 428	3 865	2 386	-8.5%
CAC 40	5 363	6 111	3 755	-10.3%
DAX 30	13 053	13 789	8 442	-1.5%
IBEX 35	7 726	10 084	6 107	-19.1%
FTSE100	6 339	7 675	4 994	-16.0%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	996	1 034	743	-11.1%
Nikkei	25 521	25 521	16 553	+7.9%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1 182	1 192	758	+6.1%
Chine	106	109	69	+23.1%
Inde	601	609	353	+6.2%
Brésil	1 556	2 429	1 036	-11.8%
Russie	592	857	419	-11.1%

Au 12-11-20

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

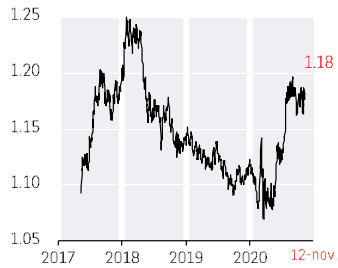


SOURCE : THOMSON REUTERS

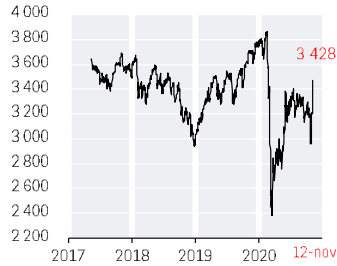


REVUE DES MARCHÉS

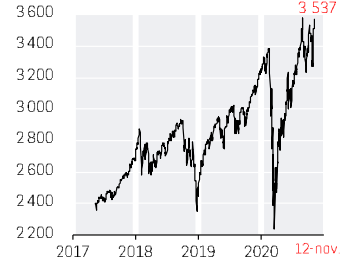
EURO-DOLLAR



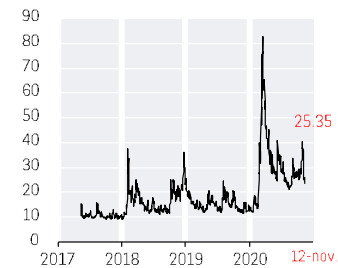
EUROSTOXX50



S&P500



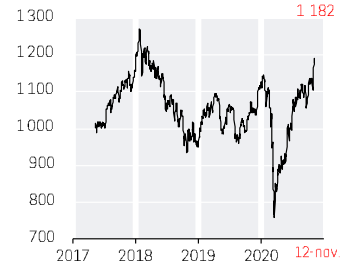
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



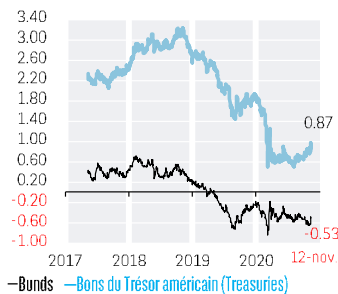
MSCI MONDE (USD)



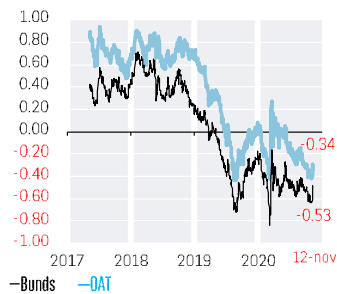
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

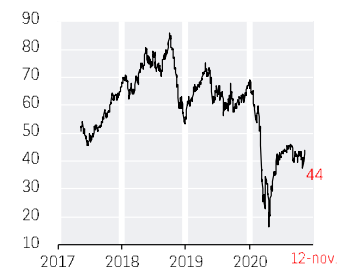


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

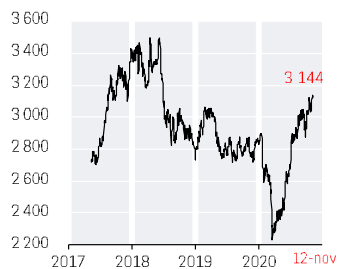
Année 2020 au 12-11, €

1.17%	Grèce	170 pb
0.65%	Italie	118 pb
0.13%	Espagne	66 pb
0.11%	Portugal	64 pb
-0.33%	Belgique	19 pb
-0.34%	France	18 pb
-0.43%	Finlande	10 pb
-0.45%	Autriche	7 pb
-0.49%	Irlande	4 pb
-0.50%	P-Bas	3 pb
-0.53%	Allemagne	

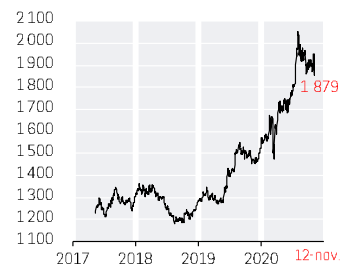
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



ZONE EURO : DES RISQUES SUR LA REPRISE

La situation macroéconomique en zone euro reste très incertaine dans un contexte de résurgence épidémique dans la plupart des États membres. La mise en place de nouvelles mesures de restriction sanitaire, bien qu'elles soient globalement moins sévères que lors de la première vague du printemps, constitue un nouveau frein à la reprise économique et au processus de rattrapage.

Ces derniers mois, la conjoncture économique de la zone euro est marquée par une divergence entre le processus de rattrapage du secteur manufacturier et celui des services. En effet, l'activité manufacturière a poursuivi son redressement ces derniers mois, et l'indice des directeurs d'achats (Purchasing Managers Index, PMI) du secteur est passé au-dessus de sa moyenne de long terme en octobre à 54,8 en octobre après 53,7 en septembre et 51,7 en août.

Cette performance robuste s'explique en partie par l'amélioration tendancielle de la sous-composante de l'indice relative aux « nouvelles commandes à l'export » qui, après avoir touché un point bas en avril dernier (à 18,9), progresse depuis de manière continue pour s'établir à 56,3 en octobre. Il s'agit du niveau le plus élevé depuis janvier 2018. À l'inverse, la dynamique d'activité dans le secteur des services s'est inversée depuis le mois de juillet. Après un très net rebond enregistré

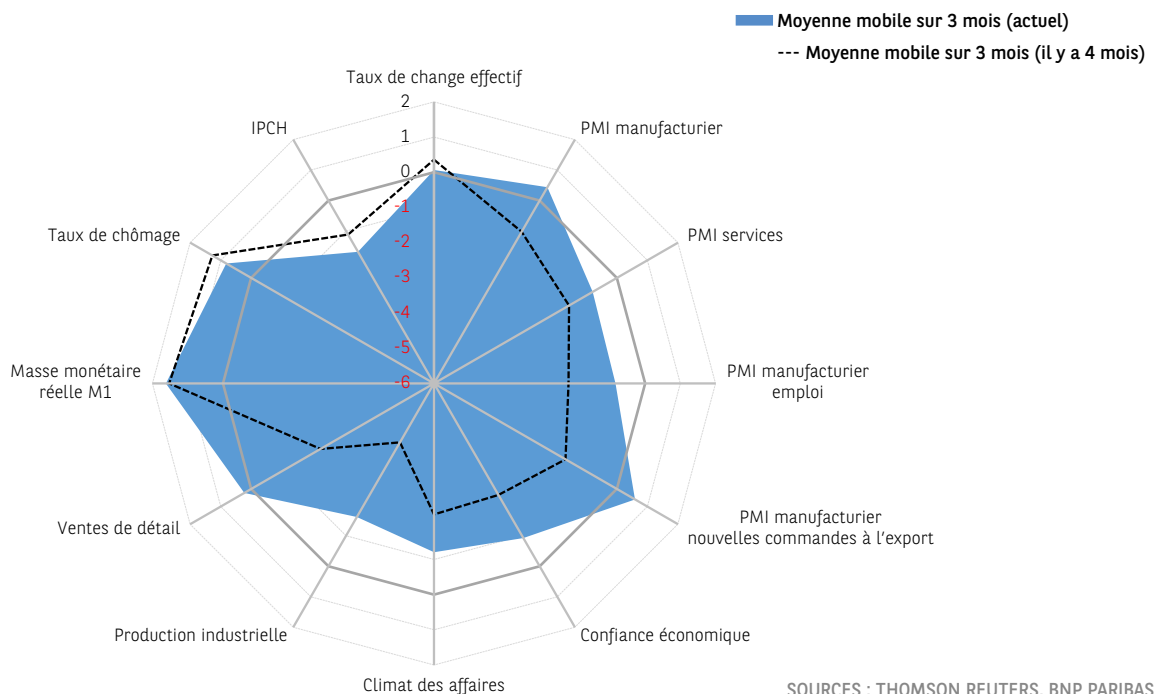
après le mois d'avril, l'indice PMI du secteur a diminué pour atteindre seulement 46,9 en octobre, après 54,7 en juillet.

Ces performances décevantes peuvent s'expliquer par le fait que les restrictions sanitaires concernent en premier lieu les services. Or, ces derniers sont dépendants du comportement des consommateurs, lesquels demeurent inquiets. L'indice de confiance des consommateurs en zone euro demeure à ce titre faible au regard de son niveau pré-pandémie. L'incertitude reste élevée, sur le front sanitaire mais également économique. Le taux de chômage en zone euro a progressé à 8,3% de la population active en septembre (+1,1 point depuis mars 2020). Ce niveau reste inférieur à la moyenne de long terme mais pourrait n'être que les prémices d'une hausse plus conséquente.

Face à ce choc, l'inflation dans la zone euro continue de baisser. Elle est même entrée en territoire négatif depuis le mois d'août (-0,2% en glissement annuel et -0,3% en septembre et en octobre). La composante sous-jacente de l'inflation (c'est-à-dire corrigée des composantes volatiles) est tombée à des niveaux historiquement faibles (+0,2% en octobre en glissement annuel).

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.

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

7

ÉTATS-UNIS

Après sa chute du deuxième trimestre (-31,7% en rythme annualisé) l'économie a partiellement récupéré durant les mois d'été, les enquêtes de conjoncture (auprès des ménages et des entreprises) retrouvant des niveaux quasi normaux. Pourtant, à fin septembre, le déficit d'activité à combler par rapport à 2019 reste important (de l'ordre de 4 point de PIB), les secteurs d'activité les plus exposés internationalement étant loin d'avoir retrouvé leur niveau d'avant-crise. Avec un taux de chômage multiplié par deux et désormais voisin de 8,5%, le marché du travail reste durement affecté, un constat qui a sans doute pesé dans la décision de la Fed d'assouplir durablement sa politique en modifiant sa cible d'inflation.

CHINE

Après s'être effondrée pendant la période du confinement le plus strict en février, l'activité s'est progressivement redressée à partir de mars. Le PIB réel a affiché une contraction sans précédent au T1 2020 mais son rebond au T2 a été suffisamment vigoureux pour permettre une récupération de la totalité du terrain perdu. La politique monétaire a été assouplie prudemment et les conditions de crédit pourraient devenir moins accommodantes au S2 2020, les autorités cherchant à contenir les risques dans le système financier. Les efforts de relance devraient dépendre davantage de la politique budgétaire au cours des prochains mois et l'investissement public dans les projets d'infrastructure devrait se renforcer. Les risques baissiers sur nos prévisions 2021 sont élevés, notamment à cause du manque de vigueur de la consommation des ménages et des tensions sino-américaines.

ZONE EURO

Comme anticipé, les mesures prises pour endiguer l'épidémie de coronavirus ont fait massivement chuter le PIB de la zone euro au T2 2020 (-11,8% t/t, après -3,7% au T1 2020). Depuis lors, les indicateurs conjoncturels se sont sensiblement redressés et la croissance au T3 2020 devrait à ce titre rebondir nettement. La dynamique de rattrapage s'essouffle toutefois, laissant craindre une fin d'année peu allante. La perte d'activité causée par la crise de la Covid-19 ne sera probablement pas effacée à horizon fin 2021. Au-delà des incertitudes relatives à la situation épidémique dans les Etats membres de la zone euro, des inquiétudes persistent quant à l'évolution du chômage ces prochains mois, qui pèsent sur la confiance des consommateurs, et sur le risque de défaut de nombreuses entreprises, 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

Au premier semestre 2020, l'économie a encaissé un choc récessif massif provoqué par la pandémie de Covid-19 et les mesures d'endiguement : le PIB a plongé de 5,9% t/t au T1 puis de 13,8% t/t au T2. Depuis la mi-mai et la fin du confinement, un rebond mécanique est à l'œuvre : le rattrapage a été vigoureux jusqu'en juin-juillet et contribue à modérer la contraction du PIB sur l'ensemble de 2020. Mais il reste incomplet et va en ralentissant. Les spécificités sectorielles de l'économie, le caractère dispersé du redémarrage et du retour à la normale, sur le plan sectoriel comme géographique, sont un frein. L'incertitude reste grande quant à l'ampleur de l'onde de choc en termes de défaillances d'entreprises et de hausse du chômage. La situation sanitaire demeure préoccupante. À l'horizon 2021, le PIB serait encore environ 2% en deçà de son niveau de fin 2019. Les mesures d'urgence prises au printemps ont toutefois joué un rôle amortisseur important tandis que le plan France Relance de EUR 100 mds, détaillé le 3 septembre, a un rôle de renfort. Nous estimons à 0,6 point le surcroît de croissance apporté en 2021.

TAUX & CHANGES

Aux Etats-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. Les rendements des *Treasuries* devraient remonter vu la reprise de l'activité et le choix de la Fed qui vise, du moins temporairement, une inflation supérieure à 2%.

Pour 2022, les projections de la BCE tablent sur une inflation bien en deçà de son objectif et, malgré la reprise en cours, la BCE considère que les risques sont orientés à la baisse. Ainsi, sa politique monétaire devrait être maintenue longtemps, avec un possible nouvel assouplissement si la situation le requerrait. Cette position accommodante devrait limiter les écarts de rendement des obligations souveraines au sein de la zone euro, et comme toujours les taux longs en zone euro seront affectés par les rendements américains. Les fluctuations de l'appétit pour le risque des investisseurs joueront également un rôle important.

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

L'affaiblissement du dollar US devrait se poursuivre. 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	2019	2020 e	2021 e
États-Unis	2.2	-4.2	4.2	1.8	1.3	1.9
Japon	0.7	-5.4	1.2	0.5	0.0	-0.3
Royaume-Uni	1.5	-9.7	6.9	1.8	0.7	1.3
Zone euro	1.3	-8.0	5.2	1.2	0.3	0.9
Allemagne	0.6	-5.6	4.7	1.4	0.6	1.6
France	1.5	-9.8	6.8	1.3	0.6	0.9
Italie	0.3	-10.0	5.3	0.6	-0.1	0.4
Espagne	2.0	-13.0	5.0	0.8	-0.3	0.6
Chine	6.1	2.5	7.5	2.9	2.8	2.3
Inde*	4.2	-11.4	9.6	4.8	5.5	3.4
Brésil	1.1	-5.0	3.0	3.7	2.6	2.6
Russie	1.3	-5.0	3.1	4.3	3.3	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 10/09/2020

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %	2020				2021				
	T1	T2	T3	T4e	T1e	T2e	T4e	2020e	2021e
Fin de période									
E-Unis									
Fed Funds (borne supérieure)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Treas. 10a	0.67	0.80	0.64	0.75	0.90	1.00	1.20	0.75	1.20
Z. euro									
Taux de dépôt	-0.50	-0.50	0.00	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
Bund 10a	-0.46	-0.50	-0.54	-0.30	-0.20	-0.10	0.00	-0.30	0.00
OAT 10a	-0.05	-0.15	-0.32	-0.05	0.05	0.15	0.25	-0.05	0.25
BTP 10 ans	1.55	1.30	0.77	0.90	1.20	1.40	1.50	0.90	1.50
BONO 10 ans	0.68	0.50	0.16	0.30	0.50	0.20	0.70	0.30	0.70
R-Uni									
Taux BoE	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Gilt 10a	0.31	0.55	0.14	0.30	0.30	0.40	0.70	0.30	0.70
Japon									
Taux BoJ	-0.07	-0.10	-0.03	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
JGB 10a	0.02	0.00	0.02	0.05	0.05	0.10	0.15	0.05	0.15

Taux de change	2020				2021				
	T1	T2	T3	T4e	T1e	T2e	T4e	2020e	2021e
Fin de période									
USD									
EUR / USD	1.10	1.09	1.17	1.23	1.24	1.25	1.27	1.23	1.27
USD / JPY	108	104	106	102	101	99	95	102	95
GBP / USD	1.24	1.24	1.28	1.41	1.43	1.45	1.48	1.41	1.48
EUR									
EUR / GBP	0.89	0.88	0.91	0.87	0.87	0.86	0.86	0.87	0.86
EUR / JPY	118	113	124	125	125	124	121	125	121

Pétrole	2020				2021				
	T1	T2	T4e	T4e	T1e	T2e	T4e	2020e	2021e
Fin de période									
moyenne de la période									
Pétrole USD/baril	51	33	41.02	49	61	58	-	44	59

MISE A JOUR ET SPOT : 10/09/2020

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



CALENDRIER ACTUALISÉ

8

DERNIERS INDICATEURS

En octobre, le sentiment de la Banque de France a accusé une baisse par rapport au mois précédent, mais les résultats se sont révélés meilleurs que prévus. La hausse du taux de chômage a toutefois été plus élevée qu'attendu. Au Japon, l'enquête Eco Watchers relative à l'évaluation de la situation économique actuelle a enregistré une nette amélioration, dépassant largement les attentes. Les commandes de machines-outils sont toujours en dessous de leur niveau d'il y a douze mois mais dans une moindre mesure qu'en septembre. La composante « attentes » de l'enquête ZEW a connu une forte baisse, tant en Allemagne que pour la zone euro. Au Royaume-Uni, la croissance du PIB au troisième trimestre a été vigoureuse, après une baisse spectaculaire au deuxième trimestre, se révélant toutefois inférieure au consensus. Aux États-Unis, le sentiment des petites entreprises était stable en octobre, et l'inflation sous-jacente a, contre toute attente, diminué. Les prix sont restés au même niveau que le mois précédent. Les demandes initiales d'assurance chômage ont diminué dans de plus grandes proportions que prévu. Enfin, la zone euro a enregistré une augmentation de l'emploi au troisième trimestre.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS		PRÉCÉDENT
09/11/2020	France	Sentiment des industriels de la Banque de France	Oct.	90	97	101
10/11/2020	Chine	IPP g.a.	Oct.	-1,9%	-2,1%	-2,1%
10/11/2020	Chine	IPC g.a.	Oct.	0,8%	0,5%	1,7%
10/11/2020	Japon	Enquête Eco Watchers (conjoncture)	Oct.	50,5	54,5	49,3
10/11/2020	Japon	Enquête Eco Watchers (perspectives)	Oct.	49,8	49,1	48,3
10/11/2020	France	Taux de chômage (BIT)	T3	7,5%	9,0%	7,1%
10/11/2020	Allemagne	Enquête ZEW - Prévisions	Nov.	44,3	39,0	56,1
10/11/2020	Zone euro	Enquête ZEW - Prévisions	Nov.	--	32,8	52,3
10/11/2020	Etats-Unis	Optimisme des petites entreprises (NFIB)	Oct.	104,1	104,0	104,0
10/11/2020	Chine	Financements agrégés	Oct.	1400,0b	1420,0b	3477,2b
11/11/2020	Japon	Commande de machines-outil g.a.	Oct.	--	-5,9%	-15,0%
12/11/2020	Royaume-Uni	PIB t/t	T3	15,8%	15,5%	-19,8%
12/11/2020	Zone euro	Bulletin économique de la BCE		0	0	0
12/11/2020	Etats-Unis	IPC hors alimentation et énergie	Oct.	0,2%	0,0%	0,2%
12/11/2020	Etats-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Nov.	731k	709k	757k
13/11/2020	France	IPC harmonisé m/m	Oct.	-0,1%	0,0%	-0,1%
13/11/2020	Eurozone	Taux d'activité t/t	T3	--	0,9%	-2,9%
13/11/2020	Zone euro	PIB t/t	T3	12,7%	12,6%	12,7%
13/11/2020	Etats-Unis	IPP hors alimentation et énergie m/m	Oct.	0,2%	0,10%-	0,4%
13/11/2020	Etats-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Nov.	82,0	77	81,8

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

9

INDICATEURS À SUIVRE

La Chine sera au coeur de l'attention la semaine prochaine avec la publication de données économiques relatives au mois d'octobre. Aux États-Unis, des indices d'activité économique régionale (Empire State, Philadelphie) seront publiés ainsi que les ventes de détail et plusieurs indicateurs ayant trait au marché de l'immobilier (indice NAHB, permis de construire, mises en chantier, volume des ventes). Dans la zone euro, nous connaissons les chiffres de l'inflation pour octobre et la confiance des consommateurs. Enfin, les flash PMI seront publiés pour le Japon.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
16/11/2020	Japon	PIB t/t	T3	4,4%	-7,9%
16/11/2020	Chine	Prix des logements neufs m/m	Oct.	--	0,3%
16/11/2020	Chine	Production industrielle g.a.	Oct.	1,8%	1,2%
16/11/2020	Chine	Vente de détail g.a.	Oct.	-5,9%	-7,2%
16/11/2020	Chine	Immobilisations (hors ménages ruraux)	Oct.	1,6%	0,8%
16/11/2020	Chine	Investissement immobilier g.a.	Oct.	6,0%	5,6%
16/11/2020	Chine	Taux de chômage	Oct.	5,3%	5,4%
16/11/2020	Etats-Unis	Empire Manufacturing	Nov.	13,8	10,5
17/11/2020	Etats-Unis	Ventes de détail (Control Group)	Oct.	0,5%	1,4%
17/11/2020	Etats-Unis	Production industrielle m/m	Oct.	1,0%	-0,6%
17/11/2020	Etats-Unis	Utilisation des capacités	Oct.	72,3%	71,5%
17/11/2020	Etats-Unis	Marché du logement (NAHB)	Nov.	85,0	85,0
17/11/20-20/11/20	Japon	Ventes en grands magasins (Tokyo)	Oct.		-0,4
18/11/2020	Japon	Exportations g.a.	Oct.	-4,5%	-4,9%
18/11/2020	Royaume-Uni	IPC g.a.	Oct.	--	1,3%
18/11/2020	Zone euro	Nouvelles immatriculations (EU27)	Oct.	--	3,1%
18/11/2020	Zone euro	IPC g.a.	Oct.	0,2%	0,2%
18/11/2020	Etats-Unis	Permis de construire m/m	Oct.	1,6%	5,2%
18/11/2020	Etats-Unis	Mises en chantier m/m	Oct.	2,3%	1,9%
19/11/2020	Etats-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Nov.	--	709k
19/11/2020	Etats-Unis	Perspectives économiques (Fed de Philadelphie)	Nov.	22,0	32,3
19/11/2020	Etats-Unis	Vente de logements existants m/m	Oct.	-1,6%	9,4%
19/11/2020	Etats-Unis	Activité manufacturière (Fed de Kansas City)	Nov.	--	13,0
11/19/20-11/25/20	Royaume-Uni	Evolution des commandes totales (CBI)	Nov.	--	-34,0
20/11/2020	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Nov.	--	-31,0
20/11/2020	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Nov.	--	48,7
20/11/2020	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Nov.	--	47,7
20/11/2020	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Nov.	--	48,0
20/11/2020	Zone euro	Confiance des consommateurs	Nov.	-17,7	-15,5

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

10

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
La politique budgétaire est au cœur du débat (et elle va y rester)	EcoWeek	9 novembre 2020
Le secteur manufacturier tient bon, les services sont sous pression	EcoWeek	9 novembre 2020
France : le prêt garanti par l'État évolue	EcoTVWeek	6 novembre 2020
Zone euro : du rebond à la rechute	EcoFlash	4 novembre 2020
Afrique du Sud : l'épidémie frappe une économie déjà en récession et une société très fragile	Graphique de la semaine	4 novembre 2020
Économie mondiale : Une reprise par à-coups	EcoWeek	3 novembre 2020
Impulsion du crédit dans la zone euro : élargissement des flux pour les sociétés non financières, légère contraction pour les ménages	EcoWeek	3 novembre 2020
France : montagnes russes	EcoWeek	3 novembre 2020
Allemagne : la hausse des contaminations risque de faire dérailler la reprise	EcoWeek	3 novembre 2020
France, budget 2021 : budget de crise, budget de reprise	EcoFlash	30 octobre 2020
Espagne : le budget 2021 dévoilé sous fond d'urgence sanitaire	EcoTVWeek	30 octobre 2020
Brésil : investissement, gains de productivité et croissance potentielle	Conjoncture	29 octobre 2020
Les treasuries, quasi-substituts des réserves en banque centrale sur le plan réglementaire	Graphique de la semaine	28 octobre 2020
Économie mondiale : escalade de la dette publique	EcoWeek	23 octobre 2020
Chine : une solide capacité de rebond	EcoWeek	23 octobre 2020
Rebond épidémique : quels risques pour l'économie de la zone euro ?	EcoTVWeek	23 octobre 2020
Zone euro : Covid-19, BCE et taux longs	Graphique de la semaine	21 octobre 2020
France : la consommation des ménages français en 2019 : faible et forte à la fois	Conjoncture	21 octobre 2020
Assouplissement temporaire des normes de levier	EcoFlash	19 octobre 2020
Des politiques de l'offre pour l'après Covid-19	EcoWeek	16 octobre 2020
Royaume-Uni : la reprise s'essouffle déjà	EcoWeek	16 octobre 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.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