

2-3

ÉDITORIAL

Zone euro : la demande contenue des ménages et des entreprises devrait entraîner une accélération de l'inflation

4-5

REVUE DES MARCHÉS

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

6-8

BAROMÈTRE

Chine : l'économie reste sur sa lancée
Commerces et loisirs : l'effet des restrictions et du confinement sur la fréquentation

9

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

10-11

CALENDRIER

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

12

DERNIÈRES PUBLICATIONS

Les derniers articles, graphiques commentés, vidéos et podcasts des Etudes économiques.

ZONE EURO : LA DEMANDE CONTENUE DES MÉNAGES ET DES ENTREPRISES DEVRAIT ENTRAÎNER UNE ACCÉLÉRATION DE L'INFLATION

La pandémie de Covid-19 a provoqué une baisse de l'inflation et, dans la plupart des pays de la zone euro, a accru les différences d'inflation entre les secteurs. Il faudra beaucoup de temps avant que l'activité retrouve une dynamique suffisante pour créer des tensions sur le marché du travail, condition nécessaire — en l'absence de chocs exogènes — à une hausse générale et durable de l'inflation. Il faut donc s'attendre, pour les années à venir, à ce que l'inflation oscille autour d'une tendance légèrement à la hausse. En 2021, la libération de la demande contenue — dans l'hypothèse d'un déploiement suffisamment large d'un vaccin — pourrait provoquer un rebond temporaire de l'inflation. À cet égard, la diminution de l'élasticité-prix de la demande constituera un élément-clé.

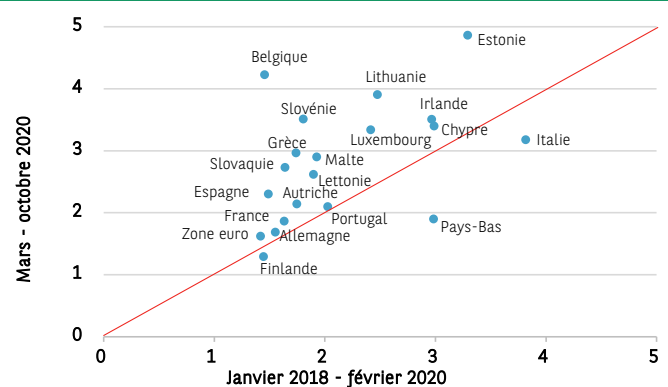
L'inflation est principalement analysée d'un point de vue macroéconomique : son lien avec l'orientation de la politique monétaire, l'existence de goulets d'étranglement sur le marché du travail, etc. Cependant, elle est en grande partie le résultat de millions de décisions prises par les ménages et les entreprises en termes de dépenses, de production ou de stratégie commerciale. En général, les décisions des particuliers auront tendance à être très corrélées — les variations de la confiance des ménages en sont une bonne illustration — et cela vaut également pour les entreprises. Cela justifie une approche macroéconomique de l'inflation. Cependant, l'hétérogénéité est parfois un facteur important, se traduisant par des variations de prix très différentes d'un secteur à l'autre. C'est aussi ce que montre l'expérience récente.

La pandémie de Covid-19 entraîne un fort ralentissement des prix dans la zone euro. Le taux d'inflation (mesuré par la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation harmonisé) s'est inscrit en octobre 2020 en territoire négatif depuis le troisième mois consécutif (-0,3 % en glissement annuel, g.a.). Certes, des événements exogènes, comme l'abaissement temporaire du taux de TVA en Allemagne, jouent un rôle, mais l'inflation sous-jacente renvoie également une image de très faible progression des prix. Elle s'est établie à un niveau historiquement bas de +0,2 % en octobre comme en septembre. Cette faible dynamique est commune aux quatre plus grands pays de la zone euro.

Le choc désinflationniste que constitue la crise est particulièrement visible dans certains secteurs les plus touchés par les restrictions sanitaires. Comme le montre le graphique 1, dans la majorité des pays de la zone euro, les différences d'inflation entre les secteurs ont plutôt augmenté cette année comparé aux deux années précédentes. Ainsi, les prix des « services de transports » ont sensiblement chuté depuis l'été, en particulier en Italie (-7,9 % en g.a. en octobre) et en France (-6 %). Parallèlement et compte tenu des restrictions de mouvement drastiques, les prix des « services relatifs aux forfaits touristiques et hébergement » ont également marqué une baisse brutale et en premier lieu en Espagne (environ -8,0 % sur les quatre derniers mois), dont l'économie est très dépendante du tourisme.

On constate, en général, que pour la plupart des couples pays-secteur, l'inflation est plus faible cette année que sur la période 2018-2019 (graphique 2). La seconde vague épidémique qui traverse actuellement les États membres, avec une intensité il est vrai différente, devrait maintenir une pression baissière sur l'inflation en zone euro. Celle-ci risque donc de s'éloigner davantage de l'objectif de la BCE et c'est une des raisons pour lesquelles le Conseil des gouverneurs devrait assouplir à nouveau sa politique monétaire lors de sa réunion du 10 décembre. L'orientation très accommodante devra être maintenue pendant plusieurs années. En effet, il faudra beaucoup de temps avant que l'activité retrouve une dynamique suffisante pour créer des tensions sur le marché du travail, condition nécessaire — en l'absence de chocs exogènes — à une remontée générale et durable de l'inflation. Il convient également de garder à l'esprit l'expérience de 2017 et 2018 : à l'approche du pic du cycle économique, la transmission de

DISPERSION SECTORIELLE DE L'INFLATION ANNUELLE*



*Ce graphique montre l'écart-type entre les secteurs des observations mensuelles de l'inflation annuelle.

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

En 2021, la libération de la demande contenue — dans l'hypothèse d'un déploiement suffisamment large d'un vaccin — pourrait provoquer un rebond temporaire de l'inflation. À cet égard, la diminution de l'élasticité-prix de la demande constituera un élément-clé.



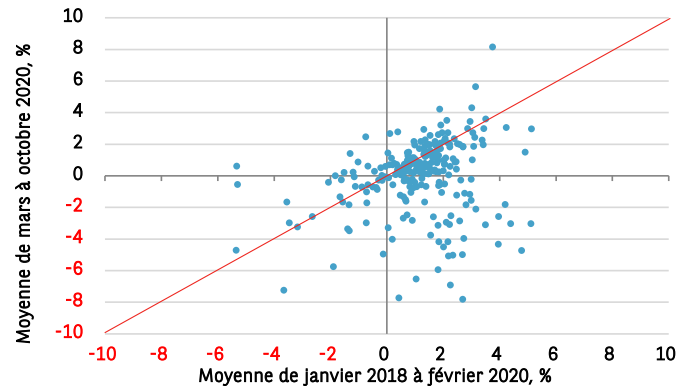
l'accélération de la croissance salariale à l'inflation était assez limitée. Il faut donc s'attendre, dans les années à venir, à ce que l'inflation oscille autour d'une tendance légèrement à la hausse.

Dans le courant de l'année 2021, la remontée de l'inflation pourrait — temporairement — connaître une légère accélération. Le rebond mécanique de l'économie, consécutif au confinement actuel dans plusieurs pays européens, se fera sur fond de perspectives de plus en plus concrètes de déploiement de vaccins. La diminution de l'incertitude devrait ainsi ramener la confiance. Les entreprises qui ont pu conserver une bonne rentabilité pourraient être plus disposées à accroître leurs investissements, ce qui, à son tour viendrait renforcer la confiance des ménages dans les perspectives du marché du travail. Dans certains secteurs, le redémarrage de la demande pourrait se heurter à des problèmes d'approvisionnement, faisant suite aux mesures de confinement. La distribution de vaccins permettra de libérer la demande contenue des ménages, qui, ayant accumulé une épargne forcée pendant le confinement, seront impatients, en fonction de leur situation financière, de se remettre à voyager, à aller au restaurant, à faire du shopping, etc.

C'est en cela que l'approche microéconomique de l'inflation revêt une pertinence particulière. Dans un tel environnement, l'élasticité-prix de la demande pourrait très bien diminuer. Les ménages pourraient avoir envie de dépenser, même si cela leur coûte un peu plus cher : associé à un retour à la normale, l'acte de consommation a un effet réparateur. Les entreprises pourraient en profiter pour augmenter légèrement leurs marges et restaurer ainsi leur situation financière. En conséquence, on pourrait assister, pendant un certain temps, à une inflation supérieure à la tendance. À l'évidence, l'ampleur de cette hausse dépendra du poids des secteurs qui seraient concernés par ces réactions. Ce devrait être aussi un phénomène temporaire : par définition, la libération de la demande contenue ne dure qu'un temps.

William De Vijlder et Louis Boisset

INFLATION MOYENNE ANNUELLE PAR PAYS ET SECTEUR (DONNÉES MENSUELLES)*



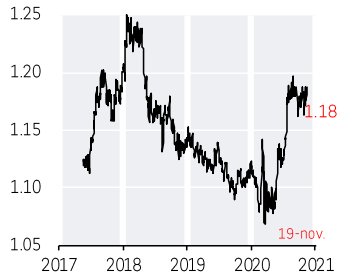
* Autriche, Allemagne, Belgique, Chypre, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Portugal, Slovaquie, Slovénie.

Secteurs: total, total hors énergie, alimentation, alcool et tabac, habillement, logement, équipements ménagers, santé, transport, communications, loisirs et culture, enseignement, restaurants et hôtels, divers.

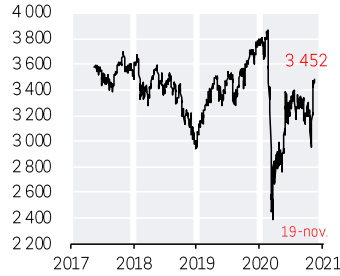
SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

REVUE DES MARCHÉS

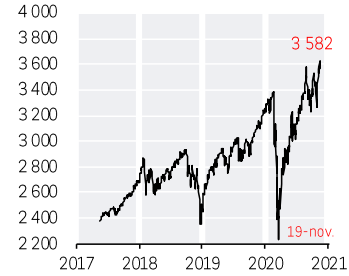
EURO-DOLLAR



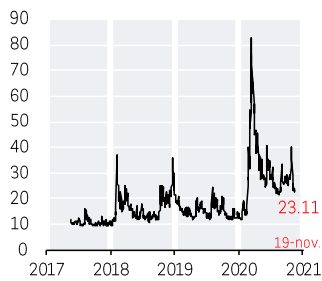
EUROSTOXX50



S&P500



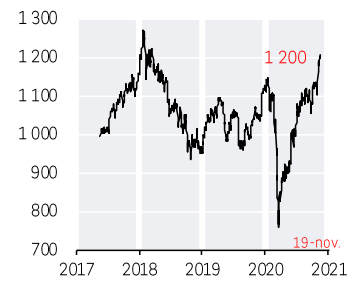
VOLATILITY (VIX, S&P500)



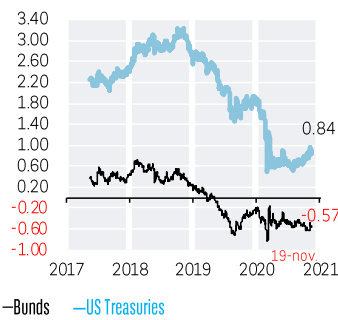
MSCI WORLD (USD)



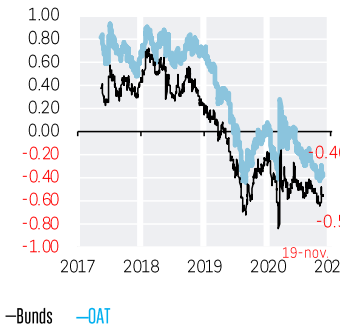
MSCI EMERGING (USD)



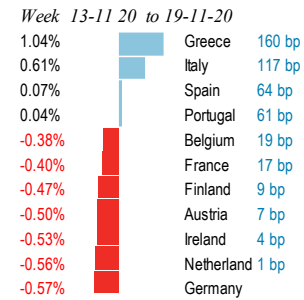
10Y BOND YIELD, TREASURIES VS BUND



10Y BOND YIELD



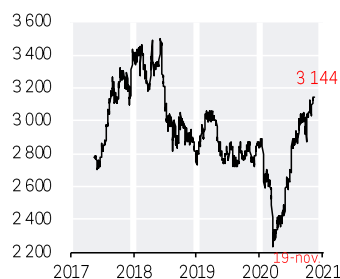
10Y BOND YIELD & SPREADS



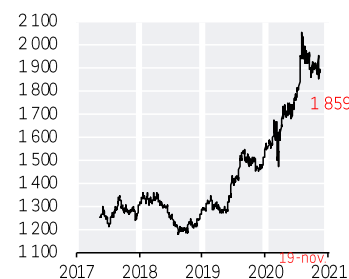
OIL (BRENT, USD)



METALS (LMEX, USD)



GOLD (OUNCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



CHINE : L'ÉCONOMIE RESTE SUR SA LANCÉE

D'après les derniers indicateurs d'activité, le redressement de l'économie chinoise s'est encore renforcé en octobre. Sur notre baromètre, l'élargissement de la zone bleue par rapport à la zone en pointillés indique que l'amélioration s'est étendue sur la période août-octobre 2020 par rapport aux trois mois précédents.

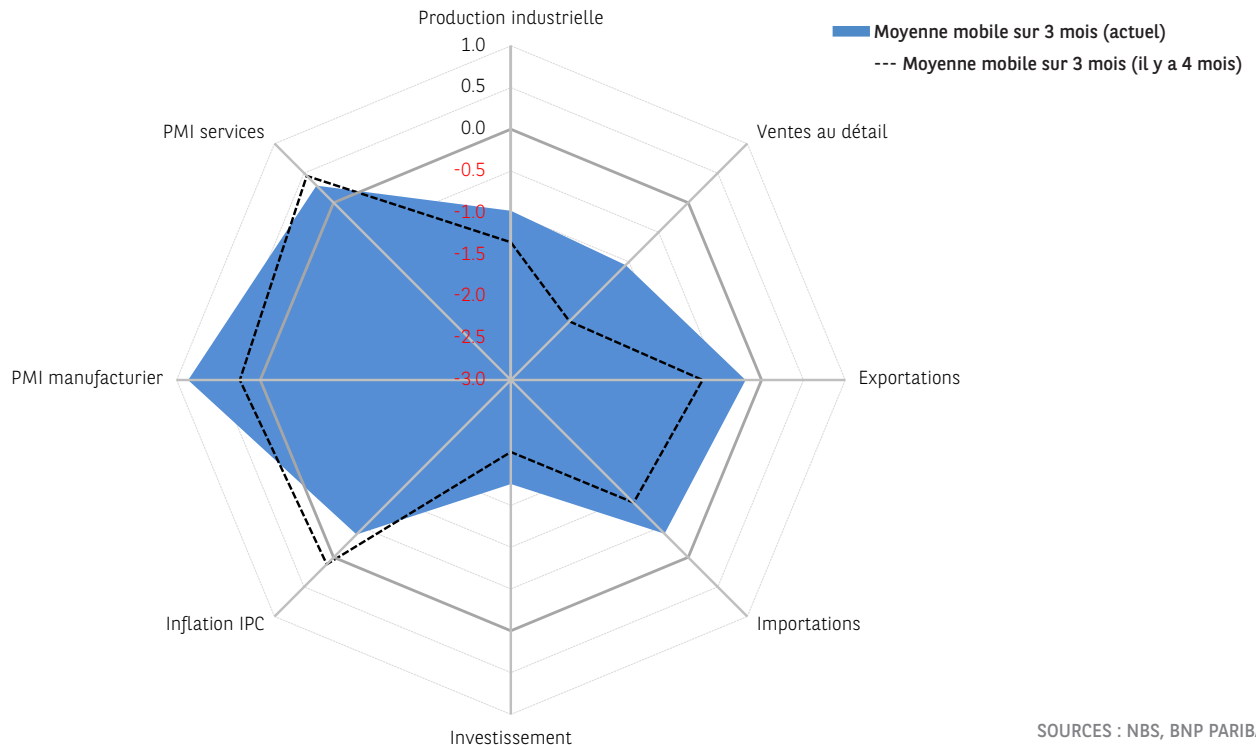
Du côté de l'offre, la production industrielle a maintenu son taux de croissance à 6,9% en glissement annuel (g.a.) en septembre et octobre, et était de 2% supérieure à son niveau de 2019 sur les dix premiers mois de l'année. Dans les services, le redémarrage a été plus lent après la période de confinement du T1, mais l'activité a fortement accéléré depuis septembre et sa croissance a dépassé celle de la production industrielle en octobre (+7,4%). Cela a accompagné le regain de vigueur de la consommation des ménages, encouragés par l'amélioration du marché du travail (le taux de chômage urbain a continué de diminuer en octobre, pour atteindre 5,3%) et la baisse de l'inflation. La hausse des prix à la consommation a de fait fortement ralenti en octobre (pour s'établir à 0,5% en g.a.), principalement sous l'effet de l'importante décélération des prix alimentaires après leur flambée au dernier trimestre 2019 et dans les premiers mois de 2020. Les volumes de ventes au détail ont donc rebondi depuis la fin de l'été (+4,6% en g.a.

en octobre) et l'expansion du commerce par internet a encore gagné en vigueur. À court terme, cependant, la demande des ménages devrait rester pénalisée par les pertes de revenus du début d'année et la hausse du nombre d'emplois précaires qui a accompagné la récente reprise du marché du travail.

L'investissement s'est également renforcé en octobre, toujours tiré par l'investissement dans les infrastructures et le secteur immobilier. Alors que les autorités devraient maintenir encore quelques temps leur politique budgétaire de soutien à l'activité, elles semblent avoir entamé un durcissement prudent et sélectif de la politique de crédit. Ainsi, elles ont récemment introduit des règles prudentielles visant à mieux encadrer l'endettement des promoteurs immobiliers, ce qui pourrait affecter l'investissement dans ce secteur dans les prochains mois. Enfin, la croissance de l'investissement manufacturier est restée faible. Elle a néanmoins montré des signes de reprise, encouragés notamment par la solide performance des exportations de marchandises des trois derniers mois (en moyenne +10,3% en g.a. en dollars courants).

Christine Peltier

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 indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



COMMERCES ET LOISIRS : L'EFFET DES RESTRICTIONS ET DU CONFINEMENT SUR LA FRÉQUENTATION

Depuis mi-septembre, la reprise de la pandémie et les restrictions sanitaires mises en place dans plusieurs pays ont conduit à une nouvelle baisse de la fréquentation des commerces et établissements de loisir. Les pays où la deuxième vague est la plus intense, et qui ont franchi le pas d'un reconfinement total, voient la plus forte contraction selon le rapport sur la mobilité fourni par Google*.

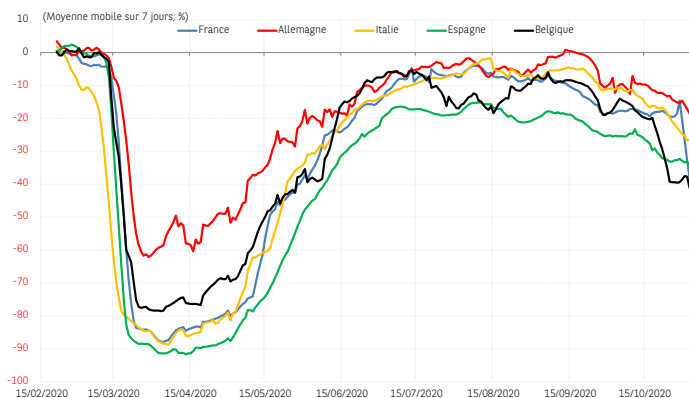
La France, la Belgique et le Royaume-Uni, qui font face à une augmentation rapide du nombre de nouveaux cas, enregistrent une forte baisse de la fréquentation, après l'annonce d'un nouveau confinement, avec respectivement une chute de 59%, 55% et 48% (graphiques 1 et 2). En Italie et en Allemagne, la fréquentation reste faible à environ 35% et 31% (graphique 1). L'Espagne, bien qu'ayant opté pour un confinement local, enregistre une baisse légèrement plus importante de près de 40%. En outre, aux États-Unis et au Japon, la tendance reste stable

depuis le début du mois de juin, avec respectivement 15% et 10% en moyenne (graphique 2).

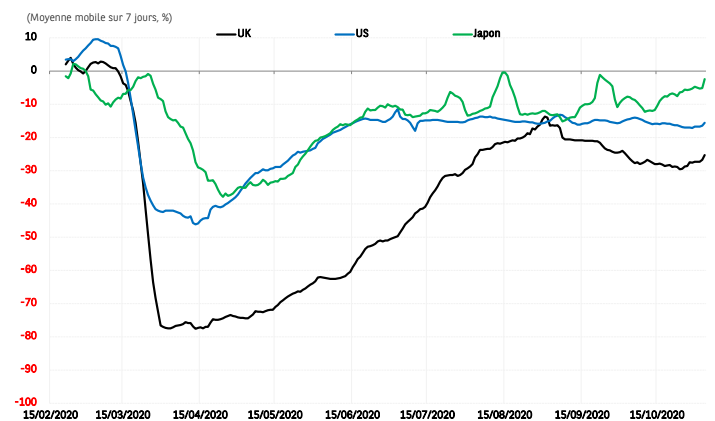
Comme le montre le graphique 3, les enquêtes Markit auprès des directeurs d'achat du secteur des services (PMI) sont fortement liées à la fréquentation des commerces et des établissements de loisir. Logiquement, une baisse (ou une hausse) de la fréquentation se traduit par une baisse (ou une hausse) de l'indice PMI. La chute de cet indice du secteur des services, enregistrée pendant le premier confinement, a été précédée d'une forte baisse de la fréquentation, ce qui suggère une baisse moindre du PMI des services pour le mois de novembre.

Tarik Rharrab

FRÉQUENTATION DES COMMERCES ET ÉTABLISSEMENTS DE LOISIRS



GRAPHIQUE 1



GRAPHIQUE 2

SOURCES : GOOGLE (MISE À JOUR LE 10/11/2020), BNP PARIBAS

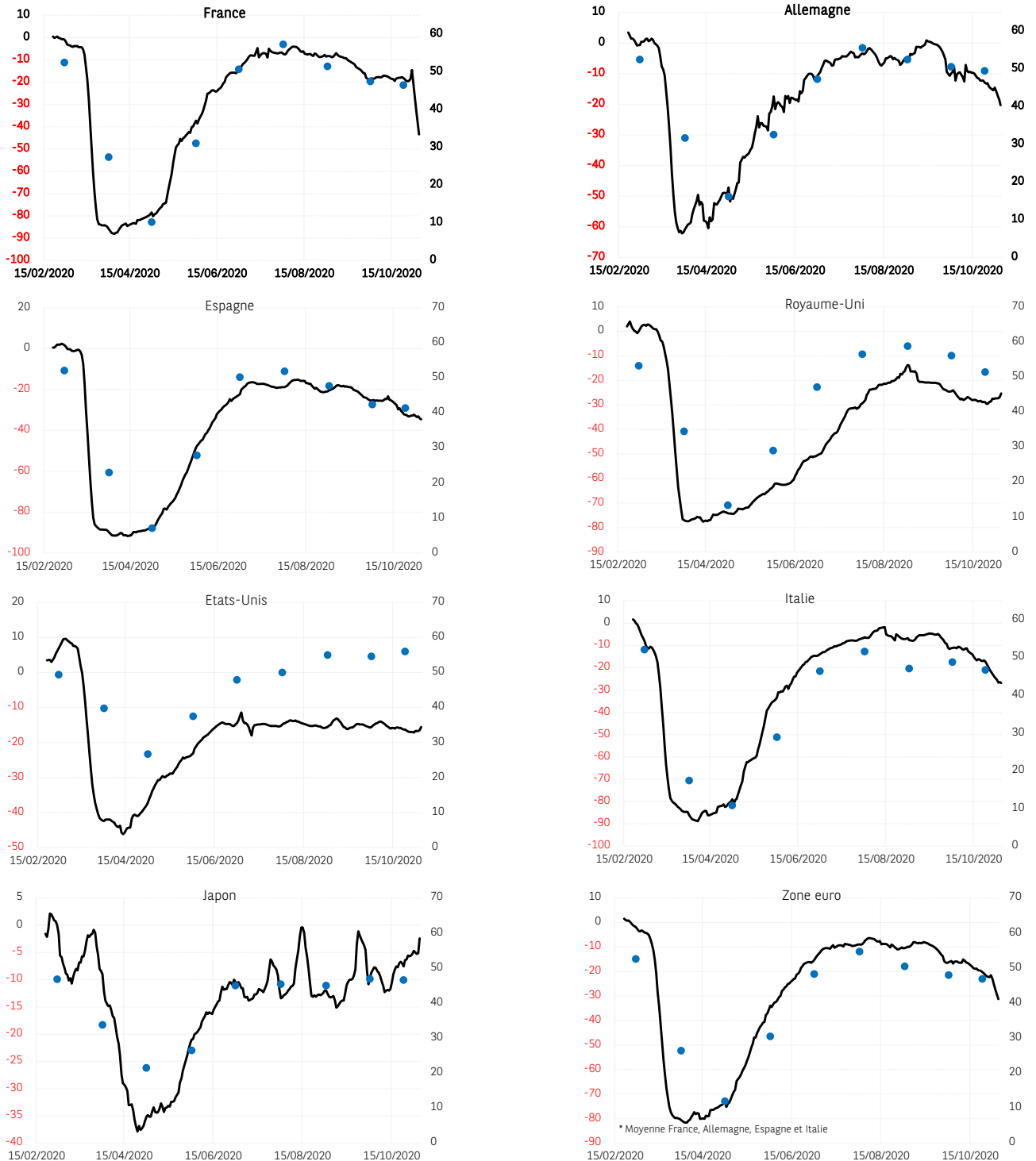
*Les rapports sur la mobilité de Google indiquent dans quelle mesure la fréquentation des différents lieux et sa durée varient par rapport à une référence. La fréquentation quotidienne est exprimée par rapport à une valeur de référence propre au jour de la semaine. Cette référence est la valeur de la 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 2 ou 3 jours environ, ce qui correspond au temps nécessaire pour produire les rapports. Source : Google.



BAROMÈTRE

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

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



SOURCES : GOOGLE (MISE À JOUR AU 10/11/2020), MARKIT, BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

9

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

10

DERNIERS INDICATEURS

La croissance du PIB du Japon a bondi au T3 au-delà des attentes. Le rôle des exportations, avec une hausse marquée en octobre, est significatif et dépasse de loin les anticipations. En Chine, les données pour le mois d'octobre montrent une accélération de la croissance de la production industrielle, des investissements y compris dans le secteur immobilier. Depuis le début de l'année, les chiffres sont meilleurs que ceux de l'année dernière, à l'exception des ventes au détail bien qu'une amélioration par rapport à septembre apparaisse. Les données pour les Etats-Unis sont mitigées. L'enquête Empire Manufacturing s'est détériorée et déçoit, tout comme les perspectives économiques de Philadelphie (moins qu'attendu). Les ventes au détail sont virtuellement stables mais aussi décevantes (au regard des données du groupe de contrôle, qui reflètent bien la consommation des ménages dans les comptes nationaux). De plus, la production industrielle et l'utilisation des capacités se redressent par rapport à septembre. Les données relatives au logement envoient des informations contradictoires : le nombre de nouveaux permis est stable tandis que le démarrage de chantiers accélère fortement, tout comme l'indice NAHB. Enfin, l'augmentation du nombre de nouvelles inscriptions à l'assurance-chômage est préoccupante. Au Japon, les indices PMI ont légèrement baissé en novembre.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
16/11/2020	Japon	PIB t/t	T3	4,4%	5,0%	-8,2%
16/11/2020	Chine	Prix des logements neufs m/m	Oct.	--	0,15%	0,3%
16/11/2020	Chine	Production industrielle g.a.	Oct.	1,8%	1,8%	1,2%
16/11/2020	Chine	Vente de détail, cumul annuel, g.a.	Oct.	-5,9%	-5,9%	-7,2%
16/11/2020	Chine	Investissement, cumul annuel, g.a.	Oct.	1,6%	1,8%	0,8%
16/11/2020	Chine	Investissement immobilier g.a.	Oct.	6,0%	6,3%	5,6%
16/11/2020	Chine	Taux de chômage	Oct.	5,3%	5,3%	5,4%
16/11/2020	États-Unis	Empire Manufacturing	Nov.	13,8	6,3	10,5
17/11/2020	États-Unis	Ventes de détail (Control Group)	Oct.	0,5%	0,1%	0,9%
17/11/2020	États-Unis	Production industrielle m/m	Oct.	1,0%	1,1%	-0,4%
17/11/2020	États-Unis	Utilisation des capacités	Oct.	72,3%	72,8%	72,0%
17/11/2020	États-Unis	Marché du logement (NAHB)	Nov.	85,0	90	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%	-0,2%	-4,9%
18/11/2020	Royaume-Uni	IPC g.a.	Oct.	--	1,5%	1,3%
18/11/2020	Zone euro	Nouvelles immatriculations (EU27)	Oct.	--	-7,8%	3,1%
18/11/2020	Zone euro	IPC g.a.	Oct.	0,2%	0,2%	0,2%
18/11/2020	États-Unis	Permis de construire m/m	Oct.	1,6%	0,0%	4,7%
18/11/2020	États-Unis	Mises en chantier m/m	Oct.	2,3%	4,9%	6,3%
19/11/2020	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Nov.	--	742k	711k
19/11/2020	États-Unis	Perspectives économiques (Fed de Philadelphie)	Nov.	22,0	26,3	32,3
19/11/2020	États-Unis	Vente de logements existants m/m	Oct.	-1,6%	4,3%	9,9%
19/11/2020	États-Unis	Activité manufacturière (Fed de Kansas City)	Nov.	--	11	13,0
11/19/20-11/25/20	Royaume-Uni	Évolution des commandes totales (CBI)	Nov.	--	-40	-34,0
20/11/2020	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Nov.	--	-33	-31,0
20/11/2020	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Nov.	--	48,3	48,7
20/11/2020	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Nov.	--	46,7	47,7
20/11/2020	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Nov.	--	47,0	48,0
20/11/2020	Zone euro	Confiance des consommateurs	Nov.	-17,7	-17,6	-15,5

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

11

INDICATEURS À SUIVRE

Une semaine chargée s'annonce avec la publication de plusieurs enquêtes relatives au mois de novembre : PMI flash (France, Allemagne, zone euro, Royaume-Uni et États-Unis), confiance économique de la Commission européenne et ses sous-séries, climat des affaires de l'IFO en Allemagne, confiance des entreprises et des consommateurs en France. Aux États-Unis, l'indice de confiance du Conference Board et le sentiment de l'Université du Michigan seront publiés. Les estimations révisées de la croissance au troisième trimestre paraîtront en Allemagne, aux États-Unis et en France. Enfin, le FOMC publiera le compte-rendu de sa dernière réunion.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
23/11/2020	France	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	--	51,3
23/11/2020	France	PMI des services (Markit)	Nov.	--	46,5
23/11/2020	France	PMI composite (Markit)	Nov.	--	47,5
23/11/2020	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Nov.	--	58,2
23/11/2020	Allemagne	PMI des services (Markit)	Nov.	--	49,5
23/11/2020	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Nov.	--	55,0
23/11/2020	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	--	54,8
23/11/2020	Zone euro	PMI des services (Markit)	Nov.	--	46,9
23/11/2020	Zone euro	PMI composite (Markit)	Nov.	--	50,0
23/11/2020	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Nov.	--	52,1
23/11/2020	États-Unis	Activité économique de la Fed de Chicago	Oct.	--	0,3
23/11/2020	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	52,5	53,4
23/11/2020	États-Unis	PMI des services (Markit)	Nov.	56,0	56,9
23/11/2020	États-Unis	PMI composite (Markit)	Nov.	--	56,3
24/11/2020	Japon	Ventes en grands magasins	Oct.	--	-35,0%
24/11/2020	Allemagne	PIB t/t	T3	--	8,2%
24/11/2020	France	Confiance des entreprises	Nov.	--	90,0
24/11/2020	France	Confiance des consommateurs	Nov.	--	94,0
24/11/2020	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Nov.	--	92,7
24/11/2020	Allemagne	Prévisions de l'IFO	Nov.	--	95,0
24/11/2020	Allemagne	Évaluation de conjoncture (IFO)	Nov.	--	90,3
24/11/2020	États-Unis	Confiance des consommateurs du Conference Board	Nov.	99,5	100,9
24/11/2020	États-Unis	Indice manufacturier de la Fed de Richmond	Nov.	--	29
25/11/2020	États-Unis	PIB annualisé g.a.	T3	33,1%	33,1%
25/11/2020	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Nov.	--	--
25/11/2020	États-Unis	Commandes de biens d'équipement hors aéronautique	Oct.	--	1,0%
25/11/2020	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Nov.	77,2	77,0
25/11/2020	États-Unis	Ventes de maisons neuves m/m	Oct.	1,2%	-3,5%
25/11/2020	États-Unis	Minutes de la réunion du FOMC	Nov.	--	--
26/11/2020	Japon	Commandes de machines-outils g.a.	Oct.	--	-5,9%
26/11/2020	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Déc.	--	-3,1
27/11/2020	France	IPC harmonisé g.a.	Nov.	--	0,1%
27/11/2020	France	PIB t/t	T3	--	18,2%
27/11/2020	Zone euro	Confiance économique	Nov.	--	90,9
27/11/2020	Zone euro	Confiance des industriels	Nov.	--	-9,6
27/11/2020	Zone euro	Confiance des services	Nov.	--	-11,8
27/11/2020	Zone euro	Confiance des consommateurs	Nov.	--	--
27/11/20-02/12/20	Allemagne	Ventes de détail m/m	Oct.	--	-2,2%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

12

Marché du travail français : état des lieux et éléments de perspective	EcoTVWeek	20 novembre 2020
La baisse des ratios de prêts non performants pourrait être en passe de s'achever	Graphique de la semaine	18 novembre 2020
Global : L'annonce d'un vaccin contre la Covid-19 réduit le risque de perte extrême (tail risk)	EcoWeek	14 novembre 2020
Zone Euro : Des risques sur la reprise	EcoWeek	14 novembre 2020
Une reprise par à-coups	EcoTV	13 novembre 2020
Turquie : démystifier la dépréciation de la livre	EcoTV	13 novembre 2020
France : les chiffres hors-normes du budget 2021	EcoTV	13 novembre 2020
France : Les évolutions très amorties de l'emploi par rapport à celles du PIB	Graphique de la semaine	10 novembre 2020
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



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