

2

ÉDITORIAL

Et si l'immunisation contre la Covid-19 prenait plus de temps que prévu ?

3-4

REVUE DES MARCHÉS

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

5-10

BAROMÈTRE

États-Unis, Royaume-Uni, Italie, Espagne

L'impact du confinement et des mesures de restriction sur les services

11

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

12-14

CALENDRIER

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

15

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ET SI L'IMMUNISATION CONTRE LA COVID-19 PRENAIT PLUS DE TEMPS QUE PRÉVU ?

La perspective du déploiement de vaccins contre la Covid-19 a suscité des anticipations de reprise économique durable en 2021, après le cycle par à-coups observé cette année. Certains craignent, cependant, que le contrôle de la pandémie ne prenne plus de temps que ne le supposent les hypothèses retenues dans les prévisions économiques actuelles. Dans un tel scénario, les inquiétudes à l'égard de possibles nouvelles restrictions resteraient élevées, même si en raison de la vaccination ces mesures devraient être moins strictes qu'auparavant et plus localisées. Quoi qu'il en soit, dans les secteurs les plus exposés, l'investissement et l'emploi pourraient être les premiers à en pâtir.

La perspective du déploiement de vaccins contre la Covid-19 a suscité des anticipations de reprise économique durable en 2021, après le cycle par à-coups que nous avons connu cette année. L'un des éléments-clés est la diminution de l'incertitude : la vaccination réduit le risque de nouvelles vagues de contamination et leur impact sur l'économie.

L'épidémie de Covid-19 ne serait plus un facteur-clé des décisions des ménages et des entreprises une fois que le seuil d'immunité collective aura été atteint – situation dans laquelle une partie suffisante de la population est immunisée, ce qui freine la transmission du virus¹. Le temps nécessaire pour y parvenir dépend, entre autres, de la rapidité et de l'ampleur de la vaccination, du taux d'acceptation du vaccin, de facteurs logistiques, de l'efficacité à long terme, etc. On peut craindre que les progrès enregistrés soient plus lents que ne le supposent actuellement les prévisions économiques. Dans un tel scénario, les inquiétudes à l'égard de la réintroduction d'éventuelles restrictions, due à une nouvelle résurgence des cas d'infection, resteraient élevées. L'intégration de cette incertitude dans les décisions de dépenses des agents économiques dépend de trois facteurs.

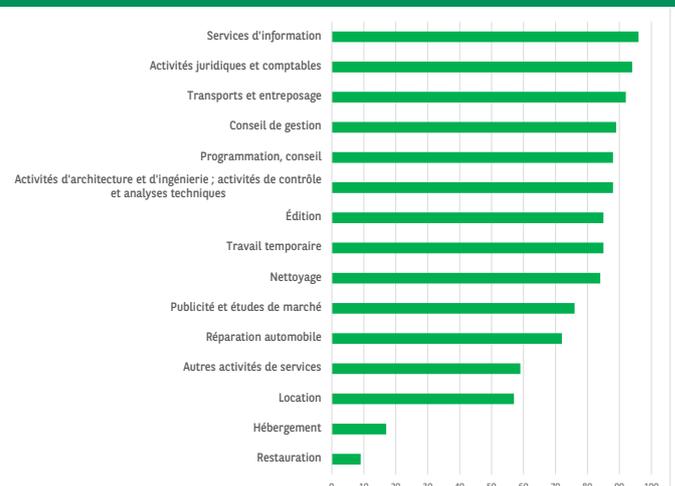
Le premier facteur est l'horizon temporel de la décision. Ainsi, les achats quotidiens des ménages ne devraient pas être concernés tandis que les grosses dépenses, comme l'achat d'une voiture, pourraient pâtir de l'accroissement de l'épargne de précaution. Des épisodes répétés d'incertitude liés à la Covid-19 devraient avoir un impact plus significatif sur les investissements des ménages (immobilier résidentiel) et des entreprises. Ces investissements représentent un engagement financier sur un horizon long, nécessitant par conséquent un niveau de confiance suffisant sur le long terme. Le deuxième facteur est celui de l'irréversibilité de la décision. Pour les ménages comme pour les entreprises, l'arrêt d'un projet d'investissement avant sa finalisation a un coût très élevé. Autrement dit, il est très difficile, de facto, de revenir sur une décision d'investissement, une fois qu'elle a été prise. Dans un contexte de forte incertitude, cela pèse sur la propension à investir. Troisième et dernier facteur : la valeur de l'option d'attente. Le report d'un projet d'investissement jusqu'à ce que l'incertitude ait atteint un niveau suffisamment bas crée de la valeur. L'attente évite de subir des conséquences néfastes sachant que la baisse de l'incertitude réduit la probabilité de telles conséquences. Dans l'analyse de l'incertitude liée

à la Covid-19, la valeur de l'option d'attente augmente avec le déficit potentiel de production dû à des mesures restrictives. Cette valeur et, par conséquent, la tendance à reporter seront aussi d'autant plus élevées que les investissements sont irréversibles et que l'horizon de l'engagement est long.

S'il faut plus de temps pour atteindre le stade de l'immunité collective, l'introduction de restrictions temporaires pourrait être nécessaire au regard de l'évolution des nouvelles contaminations. On peut supposer qu'en raison de la vaccination, ces mesures seraient moins strictes qu'auparavant et plus localisées. Par conséquent, l'impact économique, au niveau global et sectoriel, serait plus limité que lors de la deuxième vague (voir graphique). Quoi qu'il en soit, dans les secteurs les plus exposés, l'investissement – engagement irréversible de ressources financières sur un horizon long – et l'emploi seraient les plus affectés.

William De Vijlder

FRANCE : NIVEAU D'ACTIVITÉ ATTENDU EN NOVEMBRE 2020 PAR LES CHEFS D'ENTREPRISE (EN % DU NIVEAU JUGÉ 'NORMAL')



SOURCE : BASÉ SUR BANQUE DE FRANCE, POINT SUR LA CONJONCTURE FRANÇAISE À FIN OCTOBRE 2020

1 Source : McKinsey, Covid-19: Briefing materials, 30 octobre 2020.

Si la vaccination met plus de temps que prévu à réduire le risque sanitaire, l'investissement et l'emploi devraient souffrir de l'impact économique de l'épidémie dans les secteurs les plus exposés aux restrictions.



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 20-11-20 au 26-11-20

➔ CAC 40	5 496	➔ 5 567	+1.3 %		
➔ S&P 500	3 558	➔ 3 630	+2.0 %		
➔ Volatilité (VIX)	23.7	➔ 21.3	-2.5 pb		
➔ Euribor 3m (%)	-0.53	➔ -0.53	+0.0 pb		
➔ Libor \$ 3m (%)	0.20	➔ 0.23	+2.8 pb		
➔ OAT 10a (%)	-0.41	➔ -0.40	+0.3 pb		
➔ Bund 10a (%)	-0.58	➔ -0.59	-0.4 pb		
➔ US Tr. 10a (%)	0.82	➔ 0.87	+5.1 pb		
➔ Euro vs dollar	1.19	➔ 1.19	+0.4 %		
➔ Or (once, \$)	1 874	➔ 1 810	-3.4 %		
➔ Pétrole (Brent, \$)	45.0	➔ 47.8	+6.1 %		

Taux d'intérêt (%)

		+haut 20		+bas 20	
\$ FED	0.25	1.75	le 01/01	0.25	le 16/03
Libor 3m	0.23	1.91	le 01/01	0.20	le 20/11
Libor 12m	0.34	2.00	le 01/01	0.33	le 28/10
£ Bque Angl	0.10	0.75	le 01/01	0.10	le 19/03
Libor 3m	0.04	0.80	le 08/01	0.04	le 09/11
Libor 12m	0.14	0.98	le 01/01	0.12	le 04/11

Au 26-11-20

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Rendements (%)		+haut 20		+bas 20	
€ Moy. 5-7a	-0.42	0.72	le 18/03	-0.44	le 09/11
Bund 2a	-0.74	-0.58	le 14/01	-1.00	le 09/03
Bund 10a	-0.59	-0.17	le 19/03	-0.84	le 09/03
OAT 10a	-0.40	0.28	le 18/03	-0.42	le 04/11
Corp. BBB	0.56	2.54	le 24/03	0.56	le 26/11
\$ Treas. 2a	0.17	1.59	le 08/01	0.11	le 04/08
Treas. 10a	0.87	1.91	le 01/01	0.50	le 09/03
High Yield	5.17	11.29	le 23/03	5.17	le 26/11
£ Gilt. 2a	-0.03	0.61	le 08/01	-0.12	le 21/09
Gilt. 10a	0.31	0.83	le 01/01	0.04	le 04/08

Au 26-11-20

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 20		+bas 20		2020
USD	1.19	1.20	le 01/09	1.07	le 20/03	+6.0%
GBP	0.89	0.94	le 23/03	0.83	le 18/02	+5.4%
CHF	1.08	1.09	le 05/06	1.05	le 14/05	-0.7%
JPY	124.11	126.82	le 31/08	114.51	le 06/05	+1.7%
AUD	1.62	1.87	le 23/03	1.60	le 01/01	+1.2%
CNY	7.82	8.26	le 30/07	7.55	le 19/02	+0.0%
BRL	6.33	6.75	le 28/10	4.51	le 02/01	+40.1%
RUB	90.04	93.98	le 02/11	67.75	le 10/01	+29.1%
INR	87.94	89.12	le 18/08	77.21	le 17/02	+9.8%

Au 26-11-20

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 20		+bas 20		2020	2020(€)
Pétrole, Brent	47.8	69.1	le 06/01	16.5	le 21/04	-27.9%	-32.0%
Or (once)	1 810	2 053	le 06/08	1 475	le 19/03	+19.0%	+12.3%
Métaux, LMEX	3 311	3 311	le 26/11	2 232	le 23/03	+16.4%	+9.8%
Cuivre (tonne)	7 387	7 387	le 26/11	4 625	le 23/03	+20.1%	+13.3%
Blé (tonne)	227	2.4	le 21/01	178	le 26/06	-0.8%	-6.4%
Mais (tonne)	161	1.6	le 23/11	113	le 28/04	+7.9%	+1.8%

Au 26-11-20

Variations

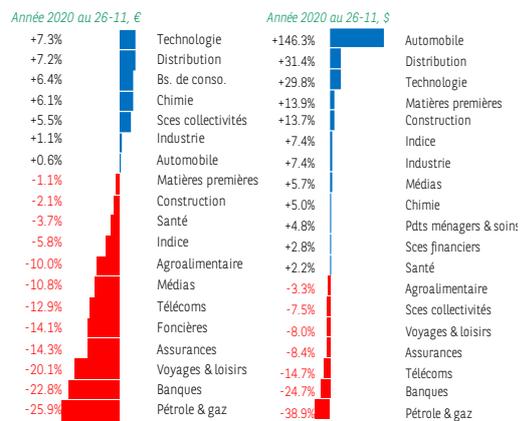
INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 20		+bas 20		2020
Monde						
MSCI Monde	2 590	2 590	le 26/11	1 602	le 23/03	+9.8%
Amérique du Nord						
S&P500	3 630	3 635	le 24/11	2 237	le 23/03	+12.3%
Europe						
EuroStoxx50	3 511	3 865	le 19/02	2 386	le 18/03	-6.3%
CAC 40	5 567	6 111	le 19/02	3 755	le 18/03	-6.9%
DAX 30	13 287	13 789	le 19/02	8 442	le 18/03	+0.3%
IBEX 35	8 105	10 084	le 19/02	6 107	le 16/03	-15.1%
FTSE100	6 363	7 675	le 17/01	4 994	le 23/03	-15.6%
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	1 031	1 034	le 20/01	743	le 23/03	+2.4%
Nikkei	26 537	26 537	le 26/11	16 553	le 19/03	+12.2%
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	1 230	1 230	le 26/11	758	le 23/03	+10.3%
Chine	108	109	le 09/11	69	le 19/03	+25.5%
Inde	617	618	le 24/11	353	le 23/03	+7.9%
Brésil	1 700	2 429	le 02/01	1 036	le 23/03	-5.3%
Russie	625	857	le 20/01	419	le 18/03	-7.5%

Au 26-11-20

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

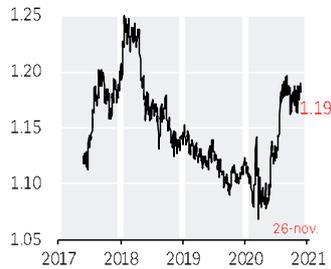


SOURCE : THOMSON REUTERS

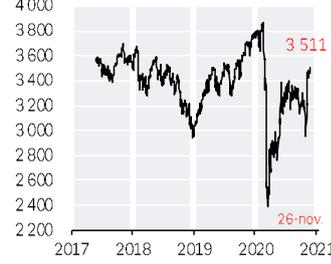


REVUE DES MARCHÉS

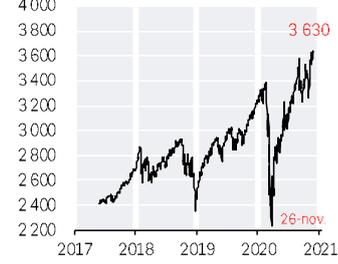
EURO-DOLLAR



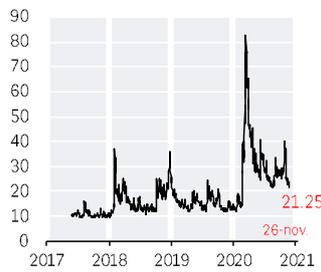
EUROSTOXX50



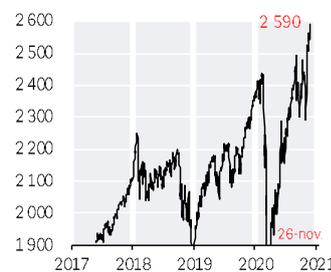
S&P500



VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

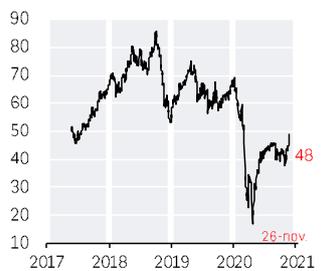


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

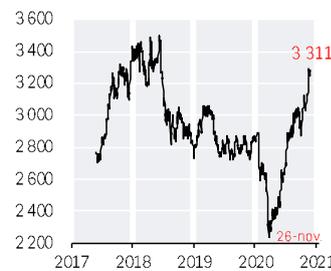
Année 2020 au 26-11, €

1.05%	Grèce	163 pb
0.57%	Italie	115 pb
0.05%	Espagne	64 pb
0.01%	Portugal	60 pb
-0.39%	Belgique	19 pb
-0.40%	France	18 pb
-0.49%	Finlande	9 pb
-0.50%	Autriche	8 pb
-0.55%	Irlande	3 pb
-0.56%	P-Bas	2 pb
-0.59%	Allemagne	

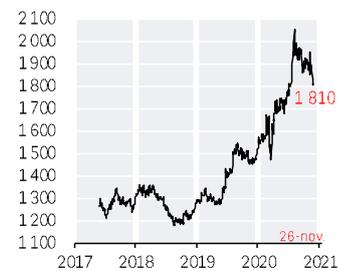
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



BAROMÈTRE

5

ÉTATS-UNIS : MAUVAIS SIGNAUX

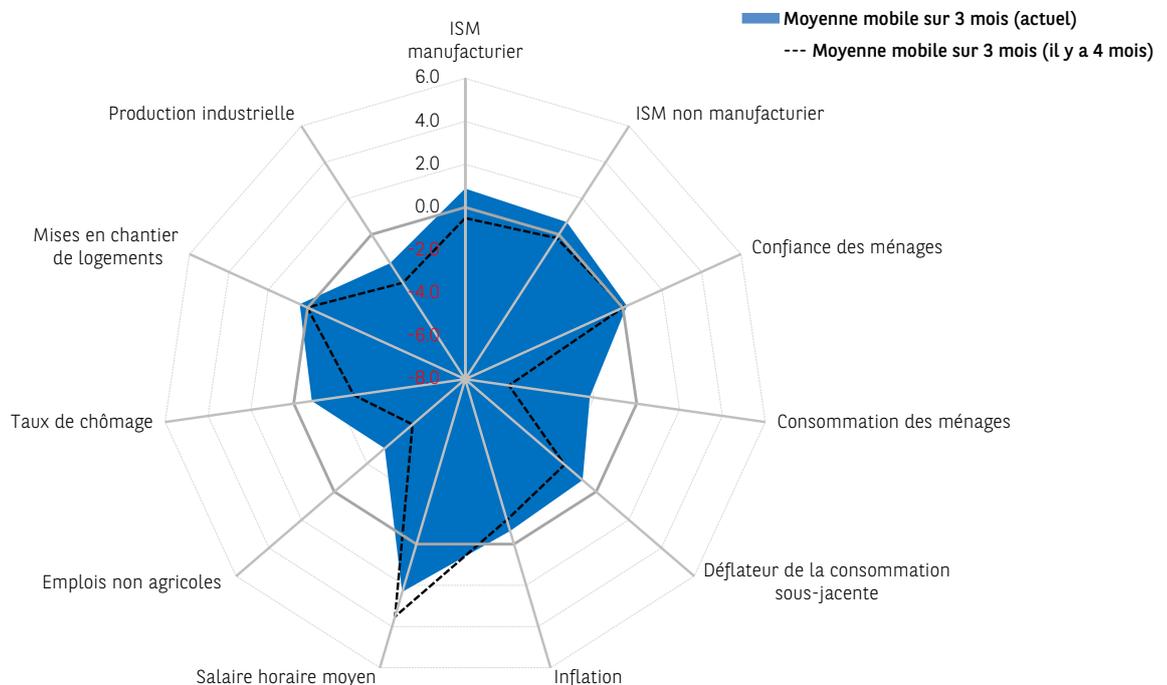
Un vaccin serait-il disponible rapidement qu'il faudra encore de longs mois aux États-Unis et au reste du monde pour surmonter le traumatisme causé par la pandémie de Covid-19. Si l'économie américaine compte parmi celles qui ont le mieux récupéré - la Chine se plaçant hors concours - elle porte encore de nombreux stigmates, certains bien visibles dans notre « baromètre ».

Neuf mois après l'arrivée de la maladie, le marché du travail se caractérise par un important sous-emploi et est loin de fonctionner normalement. Le taux de chômage, bien qu'en recul, est le double de celui enregistré début 2020. À 6,8% en octobre, il minore la dureté d'une crise qui, encore aujourd'hui, se traduit par la perte de 10 millions d'emplois et l'exclusion de nombreux Américains de la population active. À l'approche de l'hiver, l'horizon conjoncturel s'assombrit, du fait de la reprise épidémique. À ce jour, le taux d'incidence de la Covid-19, soit le nombre de contaminations rapporté à la population, bat des records : près de 50 nouveaux cas quotidiens pour 100 000 habitants, un rythme désormais nettement plus élevé qu'en Europe.

D'abord active dans les États ruraux (Dakota du Nord, Indiana, Kansas, Utah, Colorado, etc.), la maladie se propage à nouveau dans les grands centres urbains. Dans l'État de New-York, où le combat contre le Coronavirus est l'un des plus rudes, les écoles ferment, tandis que des couvre-feux s'imposent en Californie. Après des mois d'amélioration, les indices de mobilité fournis par les moteurs de recherche sur internet montrent un tassement de l'activité. Dans une intervention récente devant le Bay Area Council Economic Institute, le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, envisageait de prochains mois « très difficiles ». Avant de reprendre sa course vers une normalisation complète, le baromètre de la conjoncture pourrait bien se contracter à nouveau aux États-Unis.

Jean-Luc Proutat

ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : THOMSON REUTERS, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -8 et +6. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ROYAUME-UNI : BRANCHÉ SUR LA BBC – BUDGET, BREXIT, COVID

D'après la première estimation du Bureau de la statistique nationale (*Office for National Statistics, ONS*), le PIB du Royaume-Uni a rebondi de 15,5% au troisième trimestre, conformément aux attentes du consensus, du fait de l'assouplissement des mesures de restriction à la fin du premier confinement. Malgré cette augmentation record, le PIB reste près de 10% inférieur à son niveau de la fin de l'année 2019. Si le cas de l'Espagne est similaire, les PIB des États-Unis, de la France, de l'Allemagne et de l'Italie sont tous revenus à environ 5% de leur niveau d'alors.

Les données mensuelles de PIB montrent qu'après une forte remontée en juin et juillet la reprise s'est essoufflée en août et septembre. De plus, s'il est vrai que les indices des directeurs d'achat (PMI) sont ressortis plus hauts que prévu en novembre – l'indice du secteur manufacturier ayant même dépassé 55 points –, cela ne suffira certainement pas à éviter une rechute du PIB au quatrième trimestre. En effet, au vu de la situation sanitaire, le gouvernement britannique a mis en place un confinement dans l'ensemble du pays à partir du 5 novembre.

Néanmoins, ce deuxième confinement devrait moins peser sur l'économie que le premier. D'une part, il sera plus court – Boris Johnson a confirmé cette semaine qu'il prendra fin le 2 décembre – et un peu moins restrictif que le précédent. D'autre part, le niveau de départ de

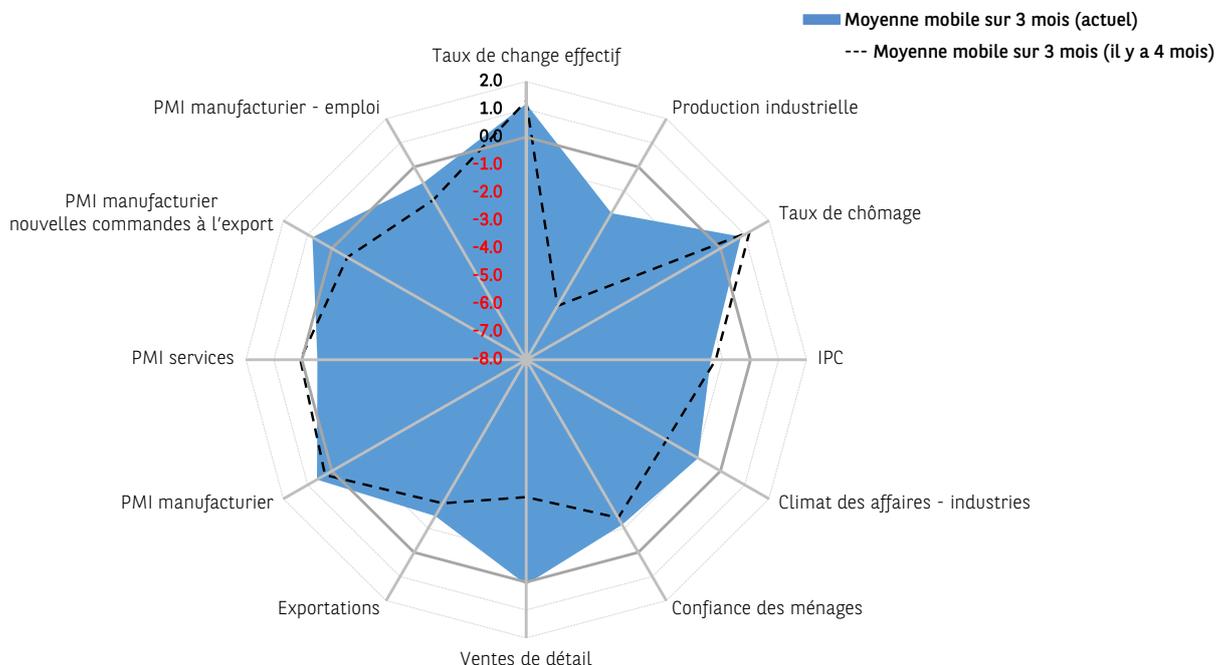
l'économie est bien inférieur à ce qu'il était au premier trimestre. Ainsi, BNP Paribas anticipe une baisse de l'activité de « seulement » 3,7% au dernier trimestre – le PIB avait chuté de près de 20% au deuxième trimestre.

En outre, la fin de la période de transition, qui maintient le Royaume-Uni dans le marché unique et l'union douanière de l'UE, approche à grands pas. Si un certain optimisme se fait sentir ces derniers temps, un accord de libre-échange n'a toujours pas été trouvé à ce jour. Dans une étude publiée la semaine dernière, KPMG estimait que le PIB augmentera de 7,2% l'an prochain si un accord était trouvé, et de 4,4% dans le cas contraire.

C'est dans ce contexte que le Chancelier de l'Échiquier Rishi Sunak a présenté mercredi son plan de dépenses pour l'année fiscale 2020-21. Ce « mini-budget » prévoit notamment GBP 55 milliards pour financer la réponse des services publics à la crise sanitaire ; la plus forte hausse des dépenses courantes depuis quinze ans ; ainsi que des dépenses d'investissement à hauteur de GBP 100 milliards, soit une hausse de GBP 27 milliards par rapport à 2019-20.

Hubert de Barochez

ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : THOMSON REUTERS, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -8 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.



ITALIE : LA REPRISE À L'ARRÊT

L'amélioration marquée du baromètre montre une dynamique de reprise encourageante jusqu'à la mi-octobre, avant que la vague épidémique n'accélère de nouveau. Comme dans d'autres pays, le rebond se concentrait essentiellement dans l'activité industrielle. L'indice de confiance des directeurs d'achat (PMI) pour le secteur manufacturier a atteint 53,8 en octobre (le niveau le plus élevé depuis mars 2018), porté par une amélioration nette de l'indice des nouvelles commandes à l'exportation (+4,5 points à 55,8). À l'inverse, le PMI des services a fléchi (-2,1 points à 46,7).

L'industrie a pu s'appuyer en partie sur une demande extérieure plus solide, ce qui a permis aux exportations de se rétablir significativement. Ce rebond des exportations, plus marqué que celui des importations, a entraîné une amélioration significative de la balance commerciale. Après ajustements des variations saisonnières, cette dernière a enregistré en septembre le plus large excédent depuis le début des statistiques actuelles (janvier 1993).

Néanmoins, une nouvelle chute d'activité au T4 est désormais à craindre, ce que prévoit notamment la Confindustria, l'organisation du

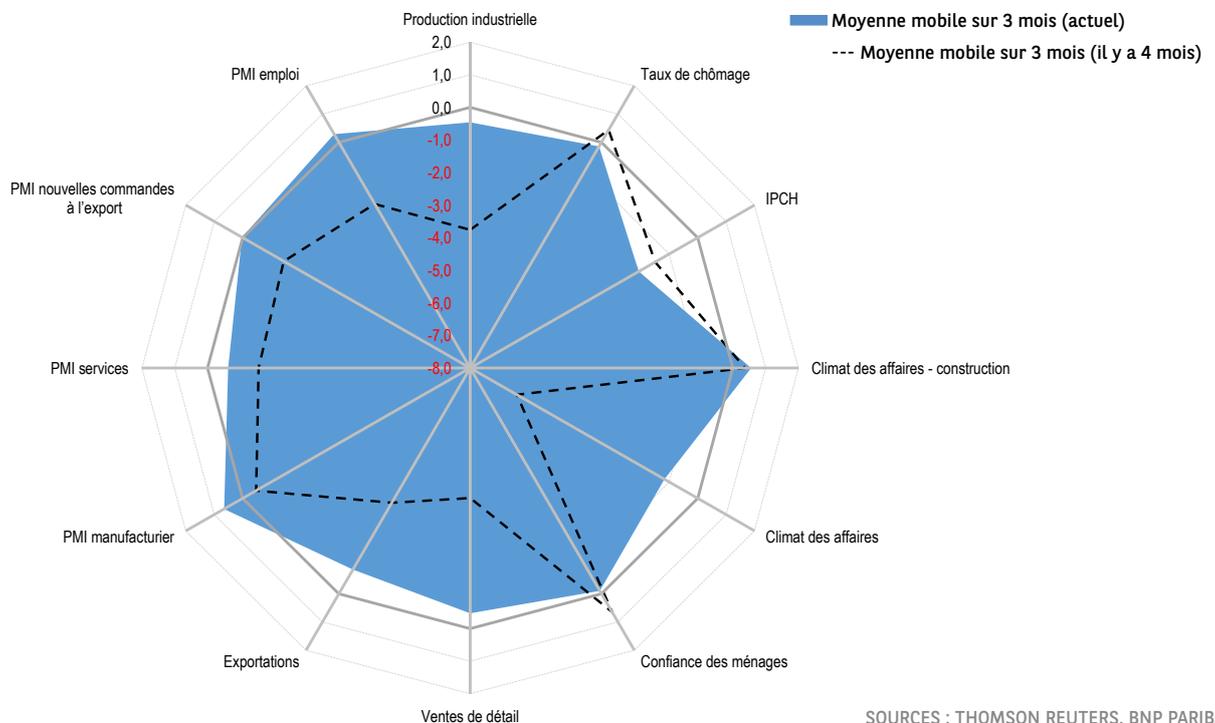
patronat italien¹ (l'équivalent du Medef en France). Cette baisse de PIB pourrait néanmoins être moins prononcée que dans d'autres pays, du fait de la mise en place de mesures de restriction moins strictes et d'un poids du secteur industriel plus élevé qu'en France et en Espagne notamment. Dans ces dernières prévisions d'octobre, la Commission européenne prévoit une chute du PIB italien de 9,9% en 2020, suivi d'un rebond de 4,1% en 2021.

Pour faire face à la prolongation de la crise sanitaire, le gouvernement de Giuseppe Conte a approuvé cette semaine, pour 2021, un nouveau paquet fiscal de EUR 40 mds qui englobe des dépenses supplémentaires liées, notamment, à la prolongation du dispositif de chômage partiel, à l'achat de vaccins, et à un renforcement des aides aux entreprises. Le déficit public pour l'année prochaine a, par conséquent, été révisé à la hausse, à 7,0% du PIB, ce qui porterait désormais la dette publique au terme de 2021 à 155,6% du PIB.

Guillaume Derrien

¹ *Pil Italia: allarme Confindustria: "nuova recessione a fine anno"*, Wall Street Italia, 23 novembre 2020

ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -8 et +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.



ESPAGNE : LES YEUX RIVÉS SUR LES CHIFFRES DE L'EMPLOI

Le baromètre illustre parfaitement la reprise à deux vitesses qui a eu lieu entre l'industrie et les services. En moyenne sur les trois derniers mois, l'indice de confiance des directeurs d'achat (PMI) pour le secteur manufacturier est en effet repassé au-dessus de sa valeur de long terme, tandis que la tendance dans les services reste bien plus détériorée.

Malgré l'espoir d'une campagne de vaccination massive au T1 2021¹ qui appuierait la reprise économique, les semaines à venir pourraient s'annoncer délicates sur le front de l'emploi. En effet, le délai légal interdisant les licenciements pour une période de six mois suivant la fin du chômage partiel prend fin ces jours-ci pour de nombreux employeurs, la première vague de retours à l'emploi s'étant produite fin mai/début juin.

Les chiffres de l'Agence nationale pour l'emploi (SEPE), qui seront publiés le 2 décembre pour le mois de novembre, seront donc examinés très attentivement. Le nombre d'affiliés au régime de sécurité sociale a enregistré une nouvelle hausse en octobre (+45 364, données ajustées des variations saisonnières), tandis que la croissance de l'emploi

ralentit depuis août et que moins de la moitié des emplois détruits durant le premier confinement ont été retrouvés jusqu'ici.

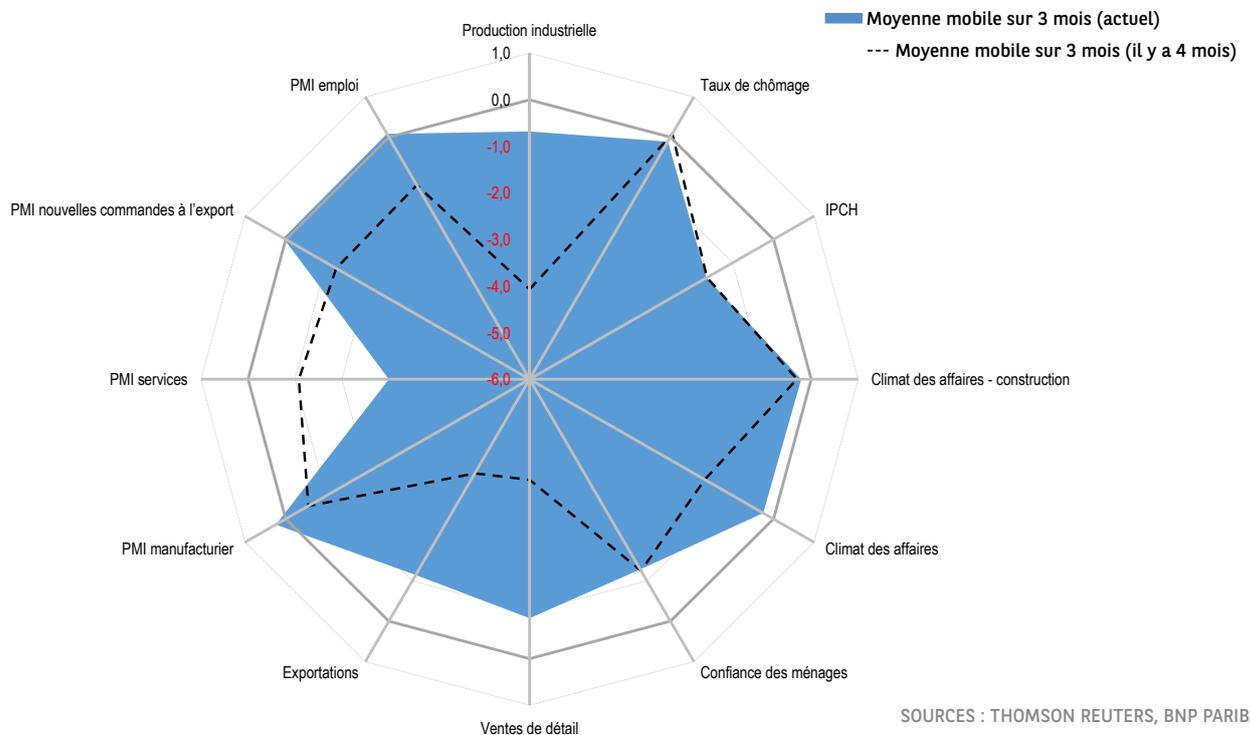
Les pressions déflationnistes restent par ailleurs élevées. En variation annuelle, l'indice des prix à la consommation (IPC) a chuté de 0,81% en octobre. Les prix de l'énergie restent fortement déprimés, mais cette fragilité touche d'autres composantes de l'IPC, notamment l'éducation, la communication et le segment « loisirs & culture ». De fait, l'inflation sous-jacente (hors énergie et aliments périssables) enregistré en octobre son plus bas niveau depuis avril 2015.

Bien que le pic de la seconde vague épidémique semble avoir été franchi, les niveaux de contamination par habitant restaient encore très élevés et les restrictions d'activité perdureront de nombreuses semaines encore. Les autorités catalanes ont néanmoins procédé, depuis le 23 novembre, à un assouplissement de ces mesures de restriction avec la réouverture, sous conditions strictes, des bars, restaurants, et de certains lieux culturels (cinéma, théâtre).

Guillaume Derrien

¹ D'après le Premier ministre espagnol une part "très substantielle" de la population pourrait se faire vacciner au cours du T1 2021, El País English, 20 novembre 2020

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 +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.



L'IMPACT DU CONFINEMENT ET DES MESURES DE RESTRICTION SUR LE SECTEUR DES SERVICES

Selon le dernier rapport de Google sur la mobilité (*Google Mobility Report*), publié le 22 novembre dernier, la fréquentation des commerces et des établissements de loisirs reste très faible en France, en Belgique et au Royaume-Uni, avec respectivement une baisse par rapport à une situation normale* de 59%, 56% et 51% en moyenne mobile sur sept jours (graphique 1 et 2). Néanmoins, on remarque une stabilisation après la forte chute enregistrée lors des premiers jours du reconfinement. L'Allemagne, où les restrictions sont moins drastiques qu'en France, enregistre une baisse d'environ 31%. En Espagne et en Italie, la fréquentation continue de baisser depuis la reprise de la pandémie mi-septembre, pour atteindre respectivement 41% et 44% en moyenne mobile sur sept jours par rapport à une situation normale (graphique 1). À noter que dans ces deux pays, le gouvernement a opté pour un reconfinement local.

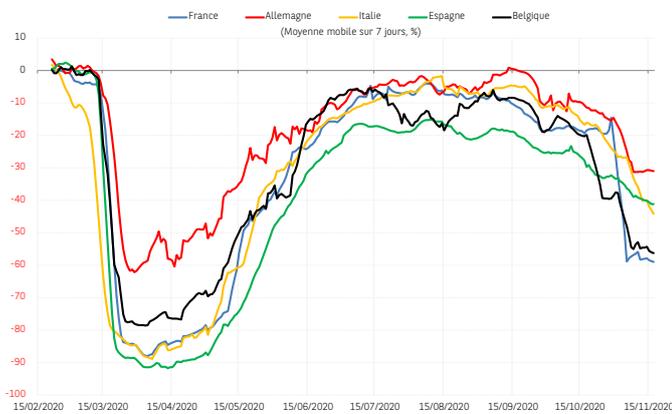
Enfin, aux États-Unis et au Japon, deux pays ayant mis en place des mesures de restriction moindres, la tendance reste stable depuis le début du mois de juin, avec une baisse par rapport à la normale de respectivement 16% et 10% en moyenne (graphique 2). Cependant, aux États-Unis, la pandémie est en phase exponentielle depuis des

semaines et le pays a dépassé la barre des 12 millions de cas. De plus, les différents États ont imposé de nouvelles restrictions pour lutter contre la propagation du virus. On peut donc craindre une forte baisse de la fréquentation des commerces et des établissements de loisirs dans les prochains jours.

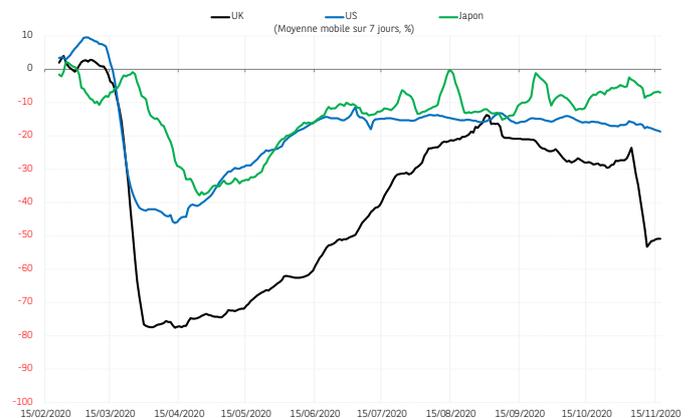
Selon les derniers chiffres publiés par Markit (graphique 3), l'indice de l'activité des services (PMI) en France, au Royaume-Uni et en Allemagne s'est replié respectivement à 38,0, 46,0 et 46,2 en novembre contre 46,9, 51,4 et 49,5 en octobre. Cette contraction est une conséquence des mesures adoptées par les trois pays pour freiner la propagation du virus. Aux États-Unis, l'indice PMI des services a progressé de +0,8 point ce mois-ci, de 56,9 à 57,7, un plus haut depuis mars 2015. Au Japon, l'indice PMI des services est resté quasi-stable en novembre. Ces chiffres confortent le lien positif entre la fréquentation des commerces et des établissements de loisirs et l'indice de l'activité des services (PMI).

Tarik Rharrab

FRÉQUENTATION DES COMMERCES ET ÉTABLISSEMENTS DE LOISIRS



GRAPHIQUE 1



GRAPHIQUE 2

SOURCES : GOOGLE (MISE À JOUR LE 22/11/2020), BNP PARIBAS

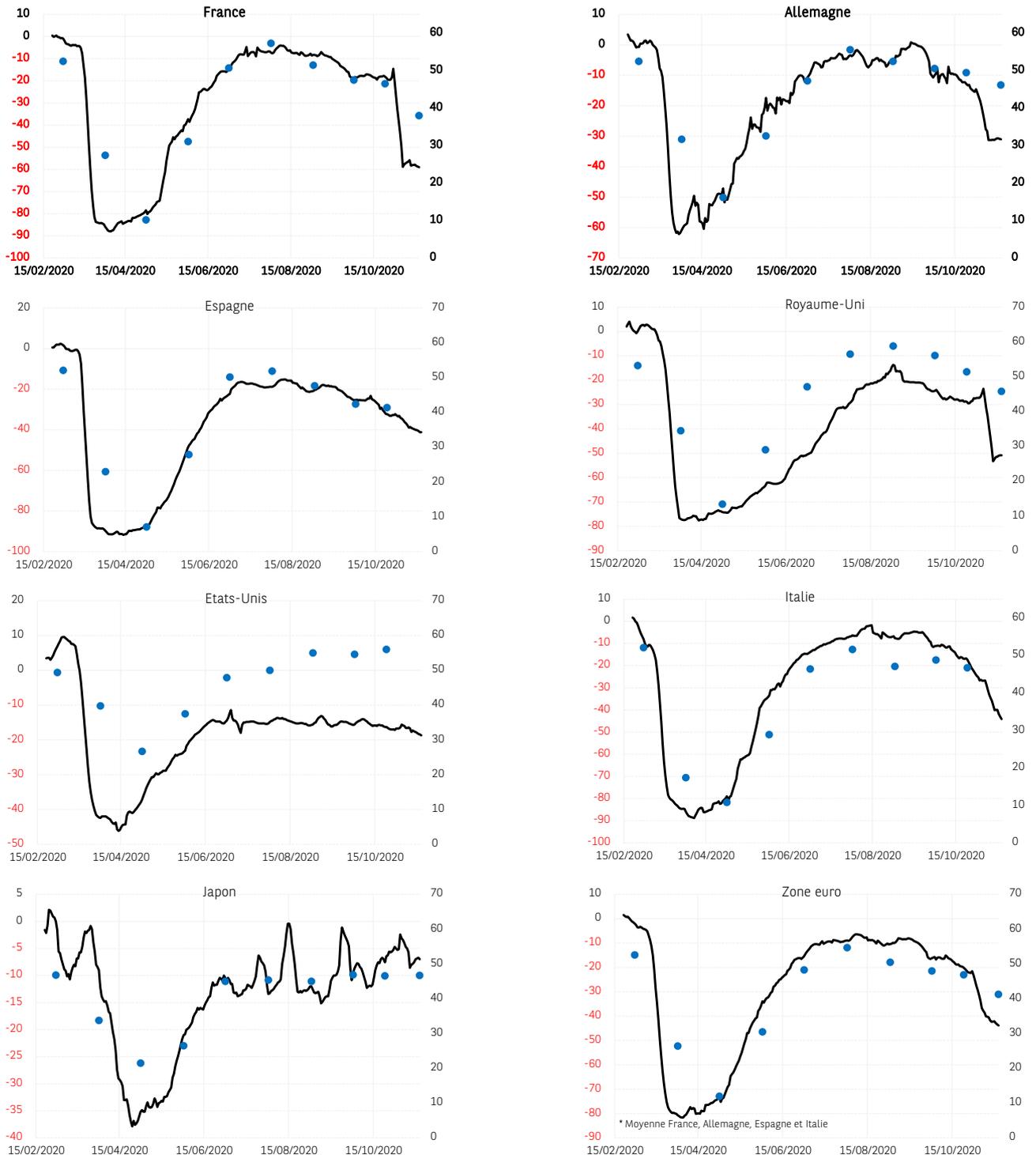
* Les rapports sur la mobilité de Google indiquent dans quelle mesure la fréquentation des différents lieux et sa durée varient par rapport à une référence. Cette référence est la valeur de la médiane, pour un jour donné, calculée sur la période de cinq semaines, comprise entre le 3 janvier et le 6 février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



BAROMÈTRE

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

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



SOURCES : GOOGLE (MISE À JOUR AU 22/11/2020), MARKIT, BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

11

ÉTATS-UNIS

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

CHINE

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

ZONE EURO

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

FRANCE

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

TAUX & CHANGES

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

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

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

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

CROISSANCE ET INFLATION

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

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

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

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

MISE À JOUR ET SPOT : 23/11/2020

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

CALENDRIER ACTUALISÉ

12

DERNIERS INDICATEURS

En Europe, les indices PMI flash des services montrent l'impact des restrictions mises en place en réaction à la seconde vague de contaminations, en France en particulier. Par ailleurs, à l'exception de ce pays, la baisse des indices PMI du secteur manufacturier est relativement limitée. Aux États-Unis, la hausse des deux indices PMI a surpris favorablement tandis que le consensus prévoyait un recul. En Allemagne, l'indice Ifo du climat des affaires montre une détérioration généralisée dans tous les secteurs. Le recul de la composante « anticipations » est particulièrement important. La confiance des entreprises et celle des consommateurs français chutent par rapport à octobre, plus que prévu, tout comme la confiance des consommateurs allemands. Aux États-Unis, plusieurs chiffres baissent par rapport au mois précédent, plus qu'anticipé : l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board, l'indice manufacturier de la Fed de Richmond, les demandes initiales d'assurance chômage. Les ventes de nouveaux logements restent en revanche stables mais décevantes. En France, la croissance du PIB au T3 est revu à la hausse, à 18,7%. En zone euro, le climat économique baisse en novembre mais moins qu'attendu, et la confiance des industriels, bien qu'en recul, est meilleure qu'attendu. Enfin, la confiance du secteur des services a fortement baissé.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
23/11/2020	France	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	49,9	49,1	51,3
23/11/2020	France	PMI des services (Markit)	Nov.	39,6	38,0	46,5
23/11/2020	France	PMI composite (Markit)	Nov.	42,0	39,9	47,5
23/11/2020	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Nov.	56,0	57,9	58,2
23/11/2020	Allemagne	PMI des services (Markit)	Nov.	46,3	46,2	49,5
23/11/2020	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Nov.	50,5	52,0	55,0
23/11/2020	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	53,2	53,6	54,8
23/11/2020	Zone euro	PMI des services (Markit)	Nov.	42,0	41,3	46,9
23/11/2020	Zone euro	PMI composite (Markit)	Nov.	45,6	45,1	50,0
23/11/2020	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Nov.	42,5	47,4	52,1
23/11/2020	États-Unis	Activité économique de la Fed de Chicago	Oct.	0,27	0,83	0,32
23/11/2020	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	53,0	56,7	53,4
23/11/2020	États-Unis	PMI des services (Markit)	Nov.	55,0	57,7	56,9
23/11/2020	États-Unis	PMI composite (Markit)	Nov.	--	57,9	56,3
24/11/2020	Japon	Ventes en grands magasins	Oct.	--	-4,3%	-35,0%
24/11/2020	Allemagne	PIB t/t	T3	8,2%	8,5%	8,2%
24/11/2020	France	Confiance des entreprises	Nov.	84	79	90
24/11/2020	France	Confiance des consommateurs	Nov.	92	90	94
24/11/2020	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Nov.	90,2	90,7	92,5
24/11/2020	Allemagne	Prévisions de l'IFO	Nov.	93,5	91,5	94,7
24/11/2020	Allemagne	Évaluation de conjoncture (IFO)	Nov.	87,5	90,0	90,4
24/11/2020	États-Unis	Confiance des consommateurs du <i>Conference Board</i>	Nov.	98,0	96,1	101,4
24/11/2020	États-Unis	Indice manufacturier de la Fed de Richmond	Nov.	20	15	29
25/11/2020	États-Unis	PIB annualisé g.a.	T3	33,1%	33,1%	33,1%
25/11/2020	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Nov.	730k	778k	748k
25/11/2020	États-Unis	Commandes de biens d'équipement hors aéronautique	Oct.	0,5%	0,7%	1,9%
25/11/2020	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Nov.	77,0	76,9	77,0
25/11/2020	États-Unis	Ventes de maisons neuves m/m	Oct.	1,7%	-0,3%	0,1%
25/11/2020	États-Unis	Minutes de la réunion du FOMC	Nov.			
26/11/2020	Japon	Commandes de machines-outils g.a.	Oct.	--	-6,0%	-5,9%
26/11/2020	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Déc.	-4,9	-6,7	-3,2
27/11/2020	France	IPC harmonisé g.a.	Nov.	0,0%	0,2%	0,1%
27/11/2020	France	PIB t/t	T3	18,2%	18,7%	18,2%
27/11/2020	Zone euro	Confiance économique	Nov.	86,0	87,6	91,1
27/11/2020	Zone euro	Confiance des industriels	Nov.	-10,9	-10,1	-9,2
27/11/2020	Zone euro	Confiance des services	Nov.	-16,3	-17,3	-12,1
27/11/2020	Zone euro	Confiance des consommateurs	Nov.	--	-17,6	-17,6

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

13

INDICATEURS À SUIVRE

Comme en chaque début de mois, une semaine chargée s'annonce. Le rapport sur l'emploi aux Etats-Unis constituera l'événement marquant, mais les indices PMI, publiés pour plusieurs pays, et les indices ISM, pour l'industrie manufacturière et les services, seront également très attendus. A noter également, la publication de l'inflation et du taux de chômage pour la zone euro. La Réserve fédérale publiera son Livre beige, qui fournira une étude détaillée de la situation économique sur l'ensemble du territoire américain. Enfin, l'OCDE publiera ses nouvelles Perspectives économiques.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
30/11/2020	Japon	Production industrielle m/m	Oct..	2,2%	3,9%
30/11/2020	Japon	Ventes de détail m/m	Oct..	0,5%	-0,1%
30/11/2020	Japon	Ventes en grands magasins et supermarchés	Oct..	4,9%	-13,9%
30/11/2020	Chine	PMI composite	Nov.	--	55,3
30/11/2020	Chine	PMI manufacturier	Nov.	51,5	51,4
30/11/2020	Chine	PMI non-manufacturier	Nov.	56,0	56,2
30/11/2020	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Nov.	-0,8%	0,0%
30/11/2020	États-Unis	Activité manufacturière de la Fed de Dallas	Nov.	14,5	19,8
01/12/2020	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Nov.	--	--
01/12/2020	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Nov.	53,5	53,6
01/12/2020	France	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	49,1	--
01/12/2020	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Nov.	57,9	--
01/12/2020	Allemagne	Évolution du taux de chômage	Nov.	5,0k	-35,0k
01/12/2020	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	53,6	--
01/12/2020	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	55,2	--
01/12/2020	Zone euro	Perspectives économiques de l'OCDE		0	
01/12/2020	Zone euro	IPC g.a.	Nov.	0,2%	--
01/12/2020	États-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Nov.	--	--
01/12/2020	États-Unis	ISM manufacturier	Nov.	57,6	59,3
02/12/2020	Japon	Confiance des consommateurs	Nov.	33,0	33,6
02/12/2020	Zone euro	Taux de chômage	Oct.	8,4%	8,3%
02/12/2020	États-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale		0	
03/12/2020	Japon	PMI des services (Jibun Bank)	Nov.	--	--
03/12/2020	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Nov.	--	--

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
03/12/2020	Chine	PMI composite (Caixin)	Nov	--	55,7
03/12/2020	Chine	PMI des services (Caixin)	Nov	56,4	56,8
03/12/2020	France	PMI des services (Markit)	Nov	38,0	--
03/12/2020	France	PMI composite (Markit)	Nov	39,9	--
03/12/2020	Allemagne	PMI des services (Markit)	Nov	46,2	--
03/12/2020	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Nov	52,0	--
03/12/2020	Zone euro	PMI des services (Markit)	Nov	41,3	--
03/12/2020	Zone euro	PMI composite (Markit)	Nov	45,1	--
03/12/2020	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Nov	45,8	--
03/12/2020	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Nov	47,4	--
03/12/2020	Zone euro	Ventes de détail m/m	Oct	0,4%	-2,0%
03/12/2020	États-Unis	Demandes initiales à l'assurance chômage	Nov	--	--
03/12/2020	États-Unis	PMI des services (Markit)	Nov	57,5	--
03/12/2020	États-Unis	PMI composite (Markit)	Nov	--	--
03/12/2020	États-Unis	ISM des services	Nov	56,0	56,6
04/12/2020	Allemagne	Commandes d'usine m/m	Oct	0,9%	0,5%
04/12/2020	États-Unis	Évolution de l'emploi non agricole	Nov	500k	638k
04/12/2020	États-Unis	Taux de chômage	Nov	6,8%	6,9%
04/12/2020	États-Unis	Salaires horaires moyens m/m	Nov	0,1%	0,1%
04/12/2020	États-Unis	Salaires hebdomadaires moyens (tout personnel)	Nov	34,8	34,8
04/12/2020	États-Unis	Taux d'activité	Nov	--	61,7%
04/12/2020	États-Unis	Taux de sous-emploi	Nov	--	12,1%

SOURCE: BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

15

Fannie Mae et Freddie Mac : bientôt affranchies de la tutelle de la FHFA ?	EcoTVWeek	27 novembre 2020
France : Consommation des ménages en France. Tableau de bord : poids, vitesse et composition	Podcast	26 novembre 2020
Corée Du Sud : Début de nouvelle vague	Graphique de la semaine	25 novembre 2020
Etats-Unis : Après la victoire de Joe Biden à la présidentielle américaine, quelle suite ?	EcoFlash	23 novembre 2020
Zone Euro : La demande contenue des ménages et des entreprises devrait entraîner une accélération de l'inflation	EcoWeek	20 novembre 2020
Chine : L'économie reste sur sa lancée	EcoWeek	20 novembre 2020
Global : Commerces et loisirs : l'effet des restrictions et du confinement sur la fréquentation	EcoWeek	20 novembre 2020
Marché du travail français : état des lieux et éléments de perspective	EcoTVWeek	20 novembre 2020
La baisse des ratios de prêts non performants pourrait être en passe de s'achever	Graphique de la semaine	18 novembre 2020
Global : L'annonce d'un vaccin contre la Covid-19 réduit le risque de perte extrême (tail risk)	EcoWeek	14 novembre 2020
Zone Euro : Des risques sur la reprise	EcoWeek	14 novembre 2020
Une reprise par à-coups	EcoTV	13 novembre 2020
Turquie : démystifier la dépréciation de la livre	EcoTV	13 novembre 2020
France : les chiffres hors-normes du budget 2021	EcoTV	13 novembre 2020
France : Les évolutions très amorties de l'emploi par rapport à celles du PIB	Graphique de la semaine	10 novembre 2020
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



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 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 - 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