

2-3

ÉDITORIAL

Les entreprises vont-elles profiter de l'amélioration de leur trésorerie pour investir ?

4-5

REVUE DES MARCHÉS

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

6-7

BAROMÈTRE

Indices PMI : les services de nouveau pénalisés par la pandémie.

8

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

9-10

CALENDRIER

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

11

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

LES ENTREPRISES VONT-ELLES PROFITER DE L'AMÉLIORATION DE LEUR TRÉSORERIE POUR INVESTIR ?

Pour évaluer le rythme de la reprise dans les prochains trimestres, l'une des principales questions qui se posent est celle de l'investissement des entreprises. Les analystes financiers tablent sur une augmentation des bénéfices des entreprises américaines. Si cela se confirme, l'on peut s'attendre à une amélioration de leur trésorerie, ce qui, sur la base des relations historiques, devrait conduire, avec un certain décalage, à une augmentation de la formation du capital. Cependant, compte tenu de la hausse de leur endettement en raison de la pandémie, elles pourraient aussi bien affecter cet excédent de trésorerie au remboursement de leur dette. Les incertitudes entourant les flux de trésorerie pourraient peser sur la propension à investir des entreprises.

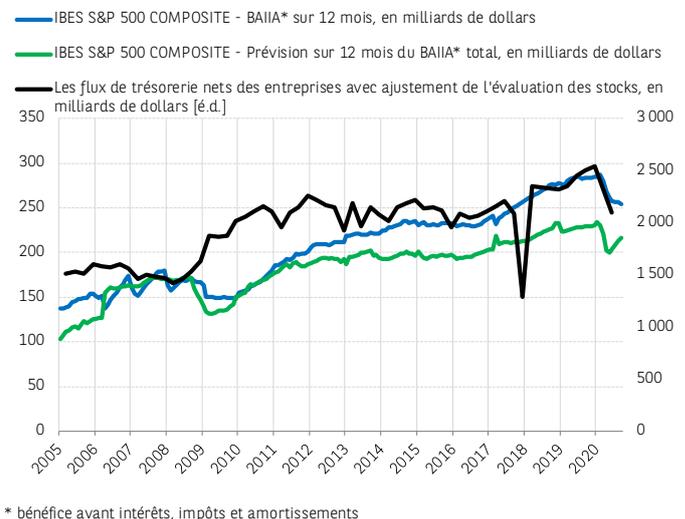
S'agissant de l'évaluation des perspectives pour 2021, l'une des principales questions qui se posent est celle du comportement d'investissement des entreprises. Compte tenu du rythme, en général, assez régulier de la croissance de la consommation privée en phase de reprise, le dynamisme de la formation brute de capital fixe, ou l'absence d'un tel dynamisme, fera la différence entre une reprise soutenue ou atone.

En attendant l'introduction d'un vaccin, l'incertitude à la fois sanitaire et économique devrait rester élevée et peser sur l'investissement des entreprises¹. Cependant, la croissance du PIB repart à la hausse et devrait entraîner dans son sillage une augmentation des bénéfices des entreprises. Comme le montre le graphique 1, aux États-Unis, l'indicateur BAIIA, qui mesure la rentabilité des entreprises, reste orienté à la baisse, quoique moins qu'auparavant, et les analystes financiers s'attendent à un rebond dans les douze prochains mois. Compte tenu d'une assez bonne corrélation entre le BAIIA et le flux de trésorerie des entreprises², l'on peut s'attendre à un redressement de cet indicateur avec la poursuite de la reprise³.

D'un point de vue macroéconomique, le cash-flow occupe une place importante dans la mesure où il est l'un des moteurs de la formation

brute de capital fixe par les entreprises. Actuellement, les entreprises sont de plus en plus nombreuses à accumuler de la trésorerie tout en étant réticentes à investir en raison de l'incertitude générale. Dès que celle-ci reculera - quand la situation sanitaire s'améliorera - cette trésorerie pourrait être débloquée et permettre une accélération de la croissance économique. Comme le montre le graphique 2, lors des récessions récentes aux États-Unis, l'accroissement des flux de trésorerie a été bien antérieur à la reprise de l'investissement des entreprises. Cela n'a rien d'étonnant : les entreprises peuvent toujours se montrer frileuses dans les premières phases d'une reprise. Selon une étude de la Banque européenne d'investissement (BEI), en termes absolus, une baisse de l'incertitude à un impact moins important sur l'investissement des entreprises qu'une hausse. Les entreprises les plus fragiles réagissent aussi plus fortement à une accentuation de

BAIIA VERSUS FLUX DE TRÉSORERIE



SOURCES : US BEA, RÉSERVE FÉDÉRALE DE SAINT-LOUIS, REFINITIV, BNP PARIBAS

1 L'investissement des entreprises est particulièrement sensible à l'incertitude car il constitue un engagement de fonds irréversible sur un horizon à long terme. L'irréversibilité tient à la difficulté à arrêter un projet, une fois qu'il a été engagé.

2 La corrélation est loin d'être parfaite en raison de la différence des univers concernés (entreprises du S&P500 vs sociétés cotées et non cotées en comptabilité nationale) et, plus important encore, ces deux indicateurs examinent les résultats d'un point de vue différent. BAIIA (EBITDA en anglais) est un indicateur largement utilisé pour la valorisation des sociétés. Il correspond à la somme du résultat net (= bénéfice net), des impôts, des intérêts et des dotations aux amortissements et aux provisions. Le cash-flow opérationnel est égal au résultat net ajusté des dotations aux amortissements, de la variation des comptes fournisseurs et des comptes clients ainsi que de la variation des stocks (source : www.corporate-financeinstitute.com). Selon une définition répandue, le cash-flow correspond au résultat après impôt, augmenté des dotations aux amortissements. En comptabilité nationale « le cash-flow net avec ajustement de la valeur des stocks est égal aux bénéfices des entreprises non distribués avec ajustement de la valeur des stocks et ajustement de la consommation de capital, plus la consommation de capital fixe des entreprises moins les transferts nets en capital versés. C'est un indicateur, lié au bénéfice, des fonds internes disponibles pour l'investissement ». (Source : Bureau américain d'analyse économique).

3 La forte réduction des flux de trésorerie au T4 2017 est liée au *Tax Cuts and Jobs Act*. Ce texte de loi imposait un impôt unique lié au rapatriement de bénéfices accumulés à l'étranger. Il s'agit d'un transfert de capital de l'entreprise vers le gouvernement fédéral et réduit, de ce fait, le cash-flow (source : US Bureau of Economic Analysis).

L'incertitude entourant les flux de trésorerie pèse sur l'investissement des entreprises. Les politiques monétaire et budgétaire peuvent réduire cette incertitude en soutenant la croissance mais également en donnant une perspective sur leur orientation au cours des prochaines années.



l'incertitude⁴. Bien évidemment, la relation négative entre l'incertitude entourant les flux de trésorerie, d'une part, et l'investissement et l'emploi des entreprises, d'autre part, est aussi plus forte en période de récession⁵. Les entreprises peuvent aussi choisir de rembourser leur dette. La recherche empirique montre que, sur le long terme, les investissements sont sensibles aux cash-flows, mais qu'à court terme, les entreprises aux moyens financiers limités affecteront plutôt leurs flux de trésorerie à la réduction de l'endettement qu'à l'accroissement de l'investissement⁶.

Quel éclairage ces résultats nous apportent-ils sur la reprise actuelle ? Premièrement, et c'est là une bonne nouvelle, l'accroissement du cash-flow entraîne *in fine* une augmentation de l'investissement, mais avec

un décalage. Autrement dit, à court terme, les dépenses des ménages et les dépenses publiques seront déterminantes pour le rythme de la croissance du PIB. Deuxièmement, les entreprises aux moyens financiers plus limités investissent moins en termes relatifs. Cette problématique, compte tenu de l'accroissement de la dette des entreprises, consécutif à l'effondrement de l'activité en début d'année, plaide pour la mise en œuvre de politiques pour renforcer leurs fonds propres. Troisièmement, il faut tenir compte de l'incertitude entourant les flux de trésorerie. Là encore, les politiques économiques ont un rôle à jouer en soutenant la reprise – sur les plans monétaire et budgétaire – mais aussi en donnant une perspective sur l'orientation de ces politiques au cours des prochaines années. Les banques centrales recourent pour ce faire à la *forward guidance*. Les gouvernements pourraient en faire autant en donnant une visibilité sur la fiscalité et les dépenses.

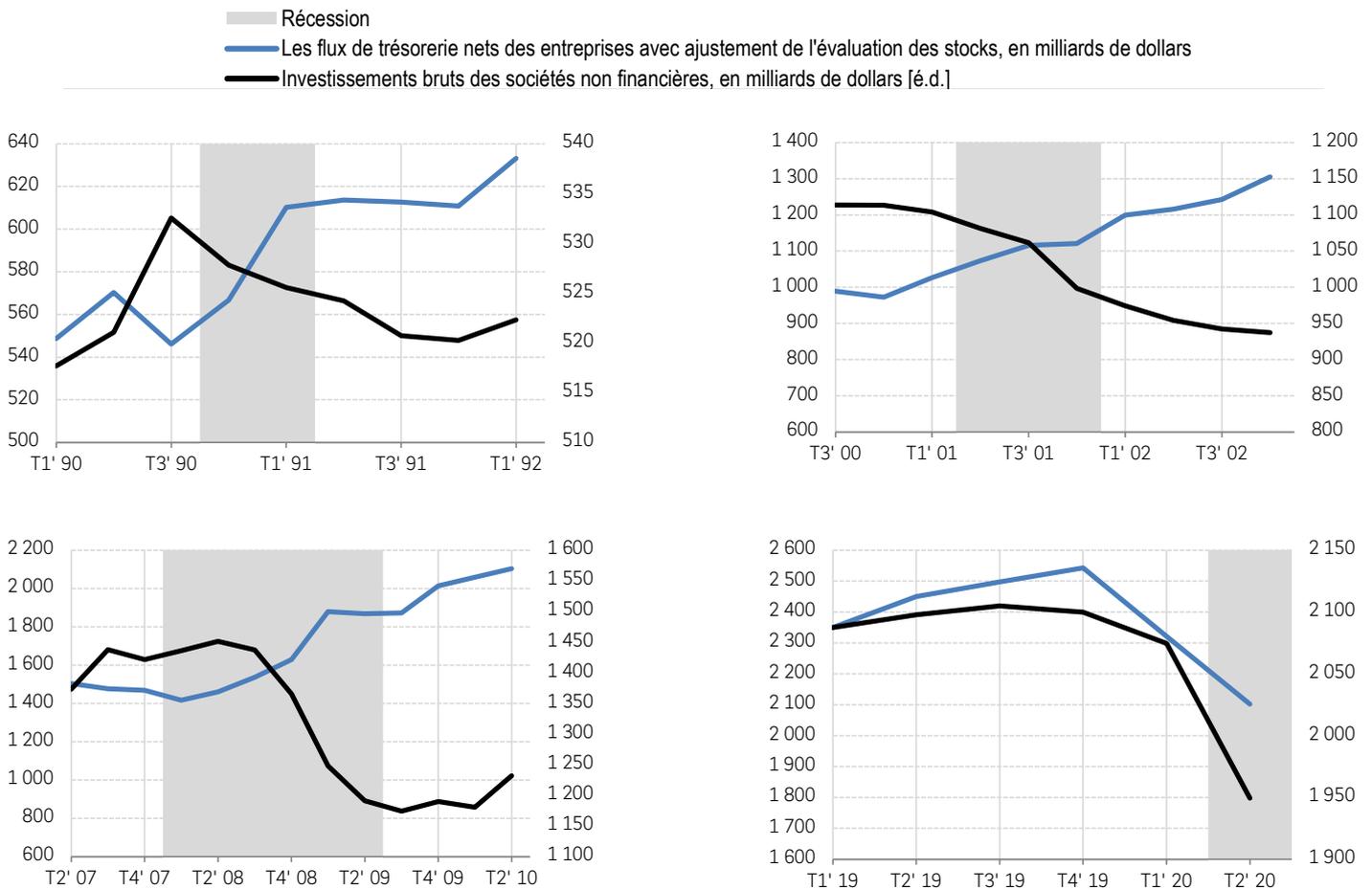
William De Vijlder

4 Source : Banque européenne d'investissement, Rapport sur l'investissement 2019/2020.

5 Source : *Employment, Corporate Investment and Cash Flow Uncertainty*, Sanjai Bhagat et Julian Obreja, 2011

6 Dasgupta, S., Noe, T., & Wang, Z. (2011). *Where Did All the Dollars Go? The Effect of Cash Flows on Capital and Asset Structure*. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 46(5), 1259-1294. doi:10.1017/S0022109011000512

FLUX DE TRÉSORERIE ET INVESTISSEMENTS BRUTS



SOURCES : US BEA, RÉSERVE FÉDÉRALE DE SAINT-LOUIS, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 2-10-20 au 8-10-20

➔ CAC 40	4 825	▶ 4 912	+1.8 %
➔ S&P 500	3 348	▶ 3 447	+2.9 %
➔ Volatilité (VIX)	27.6	▶ 26.4	-1.3 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	0.23	▶ 0.23	-0.4 pb
➔ OAT 10a (%)	-0.32	▶ -0.32	+0.3 pb
➔ Bund 10a (%)	-0.54	▶ -0.52	+1.5 pb
➔ US Tr. 10a (%)	0.69	▶ 0.77	+7.3 pb
➔ Euro vs dollar	1.17	▶ 1.17	+0.3 %
➔ Or (once, \$)	1 908	▶ 1 889	-1.0 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	39.4	▶ 43.4	+10.3 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 20	+bas 20	Rendements (%)	+haut 20	+bas 20					
\$ FED	0.25	1.75 le 01/01	0.25	le 16/03	€ Moy. 5-7a -0.32	0.72	le 18/03	-0.35	le 30/09	
Libor 3m	0.23	1.91 le 01/01	0.22	le 25/09	Bund 2a -0.70	-0.58	le 14/01	-1.00	le 09/03	
Libor 12m	0.35	2.00 le 01/01	0.34	le 06/10	Bund 10a -0.52	-0.17	le 19/03	-0.84	le 09/03	
£ Bque Angl	0.10	0.75 le 01/01	0.10	le 19/03	OAT 10a -0.32	0.28	le 18/03	-0.42	le 09/03	
Libor 3m	0.06	0.80 le 08/01	0.05	le 05/10	Corp. BBB	0.86	le 24/03	0.65	le 20/02	
Libor 12m	0.15	0.98 le 01/01	0.14	le 18/09	\$ Treas. 2a	0.15	le 08/01	0.11	le 04/08	
Au 8-10-20						Treas. 10a	0.77	le 01/01	0.50	le 09/03
						High Yield	5.75	le 23/03	5.44	le 21/02
						£ Gilt. 2a	-0.01	le 08/01	-0.12	le 21/09
						Gilt. 10a	0.33	le 01/01	0.04	le 04/08
						Au 8-10-20				

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 20	+bas 20	2020	
USD	1.17	1.20 le 01/09	1.07 le 20/03	+4.7%
GBP	0.91	0.94 le 23/03	0.83 le 18/02	+7.2%
CHF	1.08	1.09 le 05/06	1.05 le 14/05	-0.8%
JPY	124.56	126.82 le 31/08	114.51 le 06/05	+2.1%
AUD	1.64	1.87 le 23/03	1.60 le 01/01	+2.8%
CNY	8.00	8.26 le 30/07	7.55 le 19/02	+2.3%
BRL	6.59	6.69 le 20/08	4.51 le 02/01	+46.0%
RUB	91.07	92.95 le 29/09	67.75 le 10/01	+30.6%
INR	86.05	89.12 le 18/08	77.21 le 17/02	+7.4%
Au 8-10-20				Variations

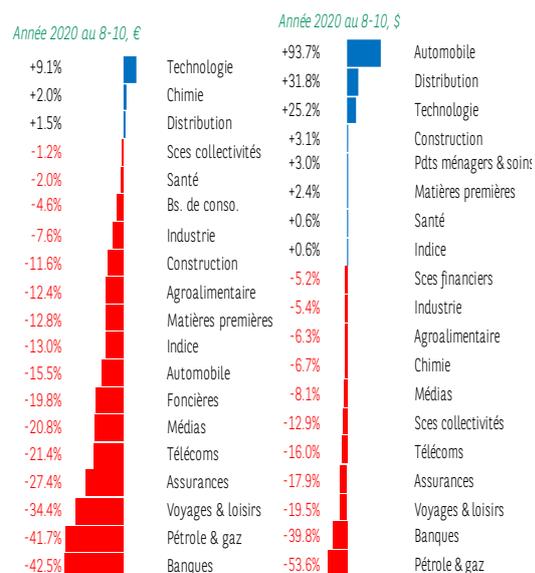
MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 20	+bas 20	2020	2020(€)	
Pétrole, Brent	43.4	69.1 le 06/01	16.5 le 21/04	-34.5%	-37.4%
Or (once)	1 889	2 053 le 06/08	1 475 le 19/03	+24.3%	+18.7%
Métaux, LME	2 985	3 046 le 18/09	2 232 le 23/03	+5.0%	+0.3%
Cuivre (tonne)	6 678	6 853 le 18/09	4 625 le 23/03	+8.6%	+3.8%
Blé (tonne)	222	2.4 le 21/01	178 le 26/06	-2.9%	-7.2%
Mais (tonne)	143	1.5 le 23/01	113 le 28/04	-4.5%	-8.7%
Au 8-10-20				Variations	

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 20	+bas 20	2020
Monde				
MSCI Monde	2 427	2 494 le 02/09	1 602 le 23/03	+2.9%
Amérique du Nord				
S&P500	3 447	3 581 le 02/09	2 237 le 23/03	+6.7%
Europe				
EuroStoxx50	3 256	3 865 le 19/02	2 386 le 18/03	-13.1%
CAC 40	4 912	6 111 le 19/02	3 755 le 18/03	-17.8%
DAX 30	13 042	13 789 le 19/02	8 442 le 18/03	-1.6%
IBEX 35	6 993	10 084 le 19/02	6 107 le 16/03	-26.8%
FTSE100	5 978	7 675 le 17/01	4 994 le 23/03	-20.7%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	948	1 034 le 20/01	743 le 23/03	-5.8%
Nikkei	23 647	24 084 le 20/01	16 553 le 19/03	-0.0%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1 117	1 147 le 17/01	758 le 23/03	+0.2%
Chine	100	102 le 02/09	69 le 19/03	+17.1%
Inde	588	609 le 17/01	353 le 23/03	+2.0%
Brésil	1 431	2 429 le 02/01	1 036 le 23/03	-15.8%
Russie	550	857 le 20/01	419 le 18/03	-16.9%
Au 8-10-20				Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

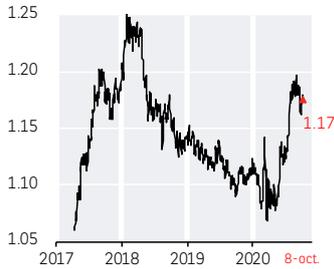


SOURCE : THOMSON REUTERS

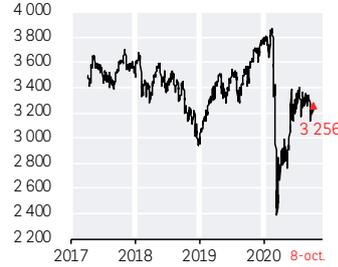


REVUE DES MARCHÉS

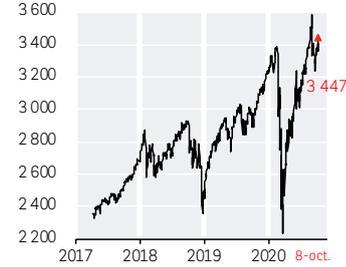
EURO-DOLLAR



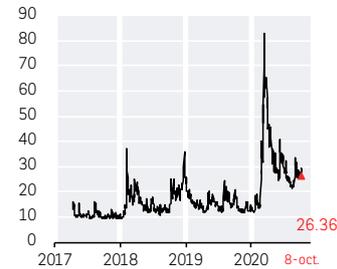
EUROSTOXX50



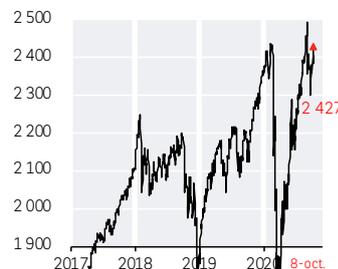
S&P500



VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



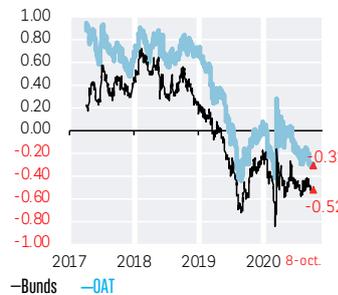
MSCI ÉMERGENTS (USD)



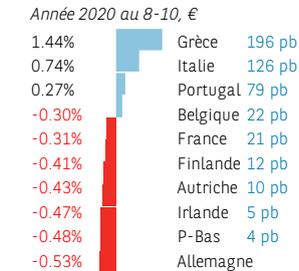
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



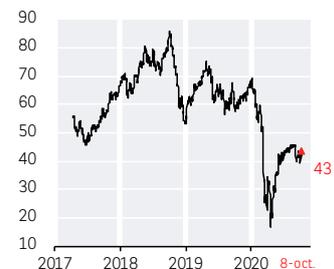
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



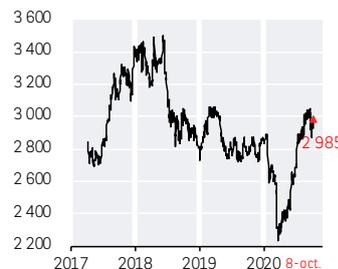
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS



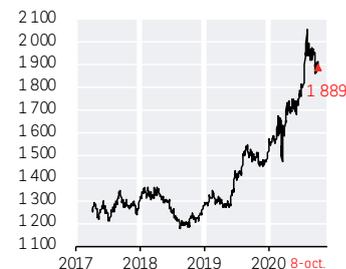
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



BAROMÈTRE

PMI : LES SERVICES DE NOUVEAU PÉNALISÉS PAR LA PANDÉMIE

Les indices PMI de septembre font apparaître des tendances divergentes, tant du point de vue sectoriel que géographique. L'indice composite se stabilise aux États-Unis après le rebond du mois précédent. Dans la zone euro, le sursaut de juillet avait laissé place à une forte baisse en août et après un nouveau repli en septembre, l'indice se maintient juste au-dessus de la barre de 50. Cette performance globale recouvre toutefois des tendances divergentes. En France, l'indice chute à 48,5 (alors qu'il atteignait encore 57,3 deux mois plus tôt), tandis que l'Allemagne n'enregistre qu'un léger repli sur la même période, à 54,7. Au Royaume-Uni, l'indice recule en septembre, probablement du fait des incertitudes qui entourent les négociations sur le Brexit, mais son niveau reste élevé, à 56,5. L'effet Brexit est nettement plus visible en Irlande, où l'indice chute de 54,0 à 46,9 en l'espace d'un mois.

La carte thermique du secteur montre que l'indice manufacturier se maintient bien également. Au niveau mondial, l'amélioration se poursuit en septembre. L'indice est stable aux États-Unis, mais rebondit distinctement dans la zone euro, avec une embellie en France et le dynamisme confirmé de l'Allemagne, à 56,4. En Chine, l'indice qui évolue peu ces trois derniers mois, avoisine 53,0 en septembre. L'indice des services faiblit légèrement aux États-Unis en septembre, mais de façon beaucoup plus marquée

dans la zone euro, où il chute à 48,0, tiré à la baisse par la France, qui accuse un fort repli, de 57,3 en juillet à 47,5 en septembre. Depuis juillet, l'indice chute fortement en Espagne également, pour atteindre le niveau extrêmement faible de 42,4 en septembre. L'hécatombe des services reflète le nombre des nouveaux cas de Covid-19, reparti à la hausse.

L'enquête sur l'emploi dans le secteur manufacturier montre une nouvelle amélioration en septembre, au niveau mondial et plus particulièrement dans la zone euro. Si la France et l'Italie connaissent une embellie, la tendance est encore plus marquée en Allemagne et en Espagne. Toutefois, selon les pays, l'indice d'emploi apparaît moins dynamique que le PMI manufacturier dans son ensemble. Les entreprises semblent par conséquent encore hésitantes à embaucher. L'indice composite appelle une conclusion similaire.

Enfin, l'estimation des commandes à l'exportation poursuit son amélioration au niveau mondial. Dans la zone euro, le rebond est marqué, à 55,5 en septembre, propulsé par l'Allemagne. La France marque également des points, de 48,3 à 51,5. La Chine avance à grands pas, de 50,7 à 54,4.

William De Vijlder

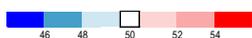
PMI COMPOSITE

	Marchés développés														Marchés émergents																						
	Europe														Asie-Océanie				AMLAT		Eurasie		Moyen-Orient & Afrique			Asie											
	MONDE	CANADA	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM		
déc-19	51,5		52,7	50,9			52,0	50,2		53,0	49,3		52,7	49,3						50,9																	
janv-20	52,1		53,3	51,3			51,1	51,2		54,7	50,4		51,5	53,3						52,2																	
févr-20	46,1		49,6	51,6			52,0	50,7		56,7	50,7		51,8	53,0						50,9																	
mars-20	39,2		40,9	29,7			28,9	35,0		37,3	20,2		26,7	36,0						37,6																	
avr-20	26,2		27,0	13,6			11,1	17,4		17,3	10,9		9,2	13,8						26,5																	
mai-20	36,3		37,0	31,9			32,1	32,3		25,7	33,9		29,2	30,0						28,1																	
juin-20	47,9		47,9	48,5			51,7	47,0		44,3	47,6		49,7	47,7						40,5																	
juil-20	51,1		50,3	54,9			57,3	55,3		55,9	52,5		52,8	57,0						47,3																	
août-20	52,4		54,6	51,9			51,6	54,4		54,0	49,5		48,4	59,1						53,9																	
sept-20	52,1		54,3	50,4			48,5	54,7		46,9	50,4		44,3	56,5						53,6																	

* Manufacturier et services

PMI MANUFACTURIER

	Marchés développés														Marchés émergents																				
	Europe														Asie-Océanie				AMLAT		Eurasie		Moyen-Orient & Afrique			Asie									
	MONDE	CANADA	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
déc-19	50,1	50,4	52,4	46,3	46,0	50,5	50,4	43,7	53,9	49,5	46,2	48,3	47,4	48,8	47,5	48,3	48,4	48,4	50,1	50,2	47,1	43,6	48,0	47,5	49,5	48,2	45,1	56,9	47,1	50,2	51,5	42,1	52,7	49,5	50,8
janv-20	50,3	50,6	51,9	47,9	49,2	50,8	51,1	45,3	54,4	51,4	48,9	49,9	48,5	47,8	50,0	45,4	48,7	48,8	50,3	51,0	49,0	45,2	47,4	47,9	51,3	46,0	44,9	54,9	45,2	49,3	51,1	46,8	56,3	49,3	50,6
févr-20	47,1	51,8	50,7	49,2	50,2	46,8	49,8	48,0	56,2	51,2	48,7	52,9	50,4	49,5	51,7	44,3	54,0	47,8	48,7	52,3	50,0	46,5	48,2	48,2	52,4	47,1	45,4	52,5	44,3	49,1	40,3	33,1	54,5	51,9	49,0
mars-20	47,3	46,1	48,5	44,5	45,8	44,8	43,2	45,4	42,5	45,1	40,3	50,5	45,7	43,7	47,8	53,7	38,0	44,8	45,4	48,4	47,9	41,3	42,4	47,5	48,1	44,2	35,0	42,4	48,1	45,2	50,1	34,9	51,8	45,3	41,9
avr-20	39,6	33,0	36,1	33,4	31,6	38,7	31,5	34,5	29,5	36,0	31,1	41,3	30,8	40,7	32,6	36,8	26,0	41,9	44,7	36,0	35,0	35,1	31,9	31,3	33,4	29,7	30,9	44,4	46,1	44,1	49,4	36,9	27,4	27,5	32,7
mai-20	42,4	40,6	39,8	39,4	40,4	55,0	40,6	36,6	41,1	39,2	45,4	40,5	38,3	42,1	40,7	41,6	40,3	38,4	46,8	38,3	38,3	39,6	40,6	36,2	40,9	40,7	37,2	48,1	50,2	46,7	50,7	43,9	30,8	28,6	42,7
juin-20	47,9	47,8	49,8	47,4	46,5	53,0	52,3	45,2	49,4	51,0	47,5	45,2	49,0	41,9	50,1	51,5	56,3	40,1	48,0	51,6	38,6	44,9	47,2	49,4	53,9	44,6	43,2	47,7	53,9	50,4	51,2	49,6	47,2	39,1	51,1
juil-20	50,6	52,9	50,9	51,8	52,8	57,0	52,4	51,0	48,6	57,3	51,9	47,9	53,5	49,2	53,3	53,5	59,0	45,2	50,2	58,2	40,4	47,0	52,8	48,4	56,9	49,6	44,9	50,0	51,2	50,8	52,8	44,5	46,0	46,9	47,6
août-20	51,8	55,1	53,1	51,7	51,0	52,3	49,8	52,2	49,4	52,3	53,1	52,3	49,9	51,8	55,2	49,3	50,7	47,2	50,1	64,7	41,3	49,1	50,6	51,1	54,3	49,4	40,1	48,8	57,3	49,4	53,1	44,0	52,0	50,8	45,7
sept-20	52,3	56,0	53,2	53,7	51,7	54,4	51,2	56,4	50,0	50,0	53,2	52,5	50,8	53,1	54,1	46,7	47,7	50,3	64,9	42,1	50,7	50,8	48,9	52,8	50,4	42,1	50,7	58,3	51,0	53,0	47,7	56,8	47,2	52,2	



SOURCE: MARKIT, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

BAROMÈTRE

PMI SERVICES

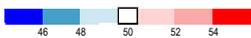
	MONDE	ETATS-UNIS	ZONE EURO	FRANCE	ALLEMAGNE	IRLANDE	ITALIE	ESPAGNE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	JAPON	BRESIL	RUSSIE	LIBAN	CHINE	HONG KONG	INDE
déc-19	52.0	52.8	52.8	52.4	52.9	55.9	51.1	54.9	50.0	48.7	49.4	51.0	53.1	45.1	52.5	42.1	53.3
janv-20	52.7	53.4	52.5	51.0	54.2	56.9	51.4	52.3	53.9	47.4	51.0	52.7	54.1	44.9	51.8	46.8	55.5
févr-20	47.1	49.4	52.6	52.5	52.5	59.9	52.1	52.1	53.2	47.0	46.8	50.4	52.0	45.4	26.5	33.1	57.5
mars-20	36.8	39.8	26.4	27.4	31.7	32.5	17.4	23.0	34.5	38.7	33.8	34.5	37.1	35.0	43.0	34.9	49.3
avr-20	23.7	26.7	12.0	10.2	16.2	13.9	10.8	7.1	13.4	27.1	21.5	27.4	12.2	30.9	44.4	36.9	5.4
mai-20	35.2	37.5	30.5	31.1	32.6	23.4	28.9	27.9	29.0	31.7	26.5	27.6	35.9	37.2	55.0	43.9	12.6
juin-20	48.1	47.9	48.3	50.7	47.3	39.7	46.4	50.2	47.1	31.5	45.0	35.9	47.8	43.2	58.4	49.6	33.7
juil-20	50.7	50.0	54.7	57.3	55.6	51.9	51.6	51.9	56.5	44.0	45.4	42.5	58.5	44.9	54.1	44.5	34.2
août-20	52.0	55.0	50.5	51.5	52.5	52.4	47.1	47.7	58.8	42.5	45.0	49.5	58.2	40.1	54.0	44.0	41.8
sept-20	51.6	54.6	48.0	47.5	50.6	45.8	48.8	42.4	56.1	36.2	46.9	50.4	53.7	42.1	54.8	47.7	49.8

PMI MANUFACTURIER - EMPLOI

	Marchés développés																	Marchés émergents														
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie					AMLAT	Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie						
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRECE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZELANDE	JAPON	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
déc-19	49.6	51.0	51.4	46.4	47.0	53.3	50.1	43.4	56.7	49.7	47.4	49.6	47.5	48.6	47.8	49.3	49.4	51.0	49.3	49.1	43.4	48.9	47.8	48.6	47.6	50.5	43.0	50.3	50.0	52.0	49.0	50.7
janv-20	49.8	49.8	51.1	47.0	49.3	58.4	49.7	43.4	57.8	51.2	49.6	51.0	46.6	52.1	50.1	49.5	46.6	51.8	51.2	50.3	42.6	46.5	48.9	51.5	46.9	50.2	37.8	48.8	49.5	53.9	49.3	50.2
févr-20	47.2	51.1	50.6	47.7	51.1	55.9	48.6	45.0	57.7	48.4	49.2	53.9	49.2	51.0	49.7	49.5	51.3	50.9	51.7	49.4	44.1	47.3	47.9	53.2	46.8	50.0	37.5	49.4	41.2	50.4	50.6	48.4
mars-20	47.3	44.6	47.0	44.3	42.7	40.6	45.4	43.0	46.2	42.6	45.3	49.0	45.2	42.5	44.2	47.6	45.3	49.6	46.5	49.2	41.5	43.2	49.9	51.9	47.0	49.6	39.0	44.8	48.6	50.4	47.0	44.3
avr-20	41.5	25.1	36.4	35.8	33.3	40.5	32.5	37.2	30.0	30.5	39.3	39.9	30.9	40.5	28.1	38.8	41.0	46.1	39.0	34.2	35.4	38.6	33.4	44.5	46.1	47.2	26.6	46.4	47.7	43.1	34.3	38.2
mai-20	43.1	32.7	38.0	37.6	41.0	31.7	35.7	36.5	38.4	40.1	40.6	40.7	35.2	42.4	31.4	41.6	39.3	49.5	39.1	35.7	37.7	43.6	34.6	47.3	45.5	48.7	26.8	48.7	49.2	42.7	31.5	44.2
juin-20	46.0	44.8	47.9	41.3	44.1	44.4	44.6	38.8	47.9	46.1	40.3	41.2	44.6	39.0	41.4	45.9	48.3	47.7	43.7	36.8	41.1	46.5	46.9	52.8	44.6	47.0	32.7	46.4	48.6	44.3	39.1	47.8
juil-20	47.3	50.9	49.6	42.9	48.5	48.0	48.8	37.2	48.4	50.8	45.0	42.9	47.4	46.6	43.9	48.2	46.9	47.8	52.3	38.7	42.7	47.8	44.7	54.8	46.1	47.8	33.0	47.5	49.5	44.3	43.5	45.4
août-20	48.6	53.9	52.7	44.2	44.7	47.9	44.7	40.2	50.5	47.5	49.4	48.3	46.7	45.4	43.8	47.8	49.0	48.4	56.4	41.5	45.1	49.6	48.6	54.3	45.9	48.2	39.0	41.5	49.8	45.5	46.9	43.7
sept-20	49.5	54.3	52.5	47.1	49.1	44.5	46.5	44.2	50.9	49.1	51.9	47.7	50.1	47.3	46.5	51.8	49.8	56.5	44.6	48.1	51.1	45.6	55.2	48.3	49.0	44.5	47.7	50.1	45.4	46.1	48.5	

PMI MANUFACTURIER - NOUVELLES COMMANDES À L'EXPORTATION

	Marchés développés																	Marchés émergents																
	A. Nord		Europe										Asie-Océanie					AMLAT	Eurasie			Moyen-Orient & Afrique				Asie								
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRECE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZELANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE
déc-19	49.2	48.7	50.6	47.3	46.8	49.9	46.3	55.1	46.5	46.7	46.4	49.1	47.7	49.8	46.1	54.0	47.0	50.1	40.1	46.4	44.3	45.5	45.5	49.4	42.2	45.1	49.6	46.6	50.4	50.9	36.1	51.5	48.9	49.4
janv-20	49.5	49.0	49.5	49.5	50.4	50.2	49.6	55.5	50.2	49.0	49.0	48.0	47.7	49.8	47.7	49.8	49.3	50.3	44.8	48.5	45.1	44.8	46.6	51.4	38.5	43.0	48.9	50.5	51.3	49.4	40.8	54.5	48.7	52.6
févr-20	45.0	50.5	49.1	47.6	49.3	47.5	46.1	57.7	48.4	48.5	50.8	49.5	49.6	44.5	49.6	44.5	47.1	48.1	49.2	51.1	44.8	44.1	47.8	52.8	39.4	45.9	50.6	47.7	49.8	36.4	18.6	54.2	49.1	49.2
mars-20	43.0	44.2	46.2	37.0	36.0	34.7	35.8	34.4	41.7	36.0	45.5	40.9	43.0	44.6	40.0	44.6	40.0	46.3	49.0	33.9	35.4	43.1	42.0	33.2	21.3	41.3	39.4	44.3	46.4	17.7	46.9	29.8	37.0	
avr-20	27.1	30.9	24.9	18.9	17.5	15.6	18.8	18.8	25.7	18.2	28.1	17.3	25.2	42.6	33.0	42.6	33.0	30.2	30.8	22.7	21.7	22.0	21.2	11.8	17.5	37.8	32.3	35.2	33.7	19.7	10.3	8.5	17.7	
mai-20	32.3	39.2	25.9	28.7	30.2	29.2	24.5	36.1	30.9	35.8	29.6	30.4	33.9	31.1	30.8	31.1	34.2	32.2	29.4	30.5	29.8	34.7	30.9	45.1	20.2	40.2	41.7	36.4	11.8	15.8	34.3			
juin-20	43.5	43.6	47.9	43.1	37.0	42.5	41.4	48.1	52.1	44.5	41.4	47.5	44.9	47.2	37.4	37.4	45.2	36.1	40.7	43.0	42.0	50.5	49.0	36.7	43.9	33.5	51.1	47.0	42.0	38.9	21.5	48.5		
juil-20	47.2	47.8	49.8	51.8	49.6	45.9	54.8	45.2	58.7	48.9	46.4	53.9	47.7	41.4	40.2	40.2	46.2	41.6	43.6	50.5	48.5	54.4	51.7	45.3	45.7	40.7	47.7	48.3	36.2	43.3	38.4	41.7		
août-20	49.9	52.9	52.9	51.9	50.4	48.3	55.7	46.9	52.5	46.5	55.2	49.8	51.5	52.2	47.3	47.3	46.2	44.4	47.1	50.3	48.8	53.4	53.0	33.6	45.4	38.7	48.5	50.7	38.0	47.8	40.1	42.0		
sept-20	51.7	51.3	51.2	55.5	52.7	51.5	61.2	49.3	47.7	51.3	54.0	51.4	53.4	46.5	47.3	47.3	53.9	42.0	50.2	51.0	43.8	50.9	55.3	40.8	52.0	45.8	50.9	54.4	44.8	53.8	36.4	52.9		



SOURCE: MARKIT, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

8

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

9

DERNIERS INDICATEURS

Les indices PMI sont commentés en détail dans les pages Baromètres de cet EcoWeek. Les PMI services et composite du Japon se redressent mais restent à un niveau bas ; par ailleurs, l'étude Eco Watchers montre une hausse importante au-delà du consensus. Dans la plupart des pays, les PMI dépassent les attentes, à l'exception de ceux de la France qui s'y conforment. Aux États-Unis, l'indice ISM des services remonte par rapport au mois précédent et dépasse de loin le consensus. En revanche, la production industrielle allemande déçoit par rapport au mois dernier mais aussi aux attentes. En France, la croissance de la production ralentit par rapport à juillet et au consensus. Le sentiment industriel publié par la Banque de France a fléchi et était inférieur aux attentes. Par ailleurs, les ventes au détail dans la zone euro ont été particulièrement vigoureuses en août. Enfin, aux États-Unis, le nombre de demandes initiales d'assurance chômage stagnent à un niveau élevé, ce qui menace le rythme de la reprise américaine.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
05/10/2020	Japon	PMI des Services (Jibun Bank)	Sept.	--	46,9	45,6
05/10/2020	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Sept.	--	46,6	45,5
05/10/2020	France	PMI des Services (Markit)	Sept.	47,5	47,5	47,5
05/10/2020	France	PMI composite (Markit)	Sept.	48,5	48,5	48,5
05/10/2020	Allemagne	PMI des Services (Markit)	Sept.	49,1	50,6	49,1
05/10/2020	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Sept.	53,7	54,7	53,7
05/10/2020	Zone euro	PMI des Services (Markit)	Sept.	47,6	48,0	47,6
05/10/2020	Zone euro	PMI composite (Markit)	Sept.	50,1	50,4	50,1
05/10/2020	Royaume-Uni	PMI des Services (Markit/CIPS)	Sept.	55,1	56,1	55,1
05/10/2020	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Sept.	55,7	56,5	55,7
05/10/2020	Zone euro	Ventes de détail m/m	Août	2,5%	4,4%	-1,8%
05/10/2020	Etats-Unis	PMI des Services (Markit)	Sept.	54,6	54,6	54,6
05/10/2020	Etats-Unis	PMI composite (Markit)	Sept.	--	54,3	54,4
05/10/2020	Etats-Unis	Indice ISM des Services	Sept.	56,2	57,8	56,9
07/10/2020	Allemagne	Production industrielle	Août	1,5%	-0,2%	1,4%
07/10/2020	Etats-Unis	Minutes de la réunion du FOMC	Sept.	--	--	--
08/10/2020	Chine	PMI composite (Caixin)	Sept.	--	54,5	55,1
08/10/2020	Chine	PMI des Services (Caixin)	Sept.	54,3	54,8	54
08/10/2020	Japon	Enquête sur la situation actuelle (Eco Watchers)	Sept.	44,9	49,3	43,9
08/10/2020	Japon	Enquête sur les perspectives (Eco Watchers)	Sept.	44,0	48,3	42,4
08/10/2020	Etats-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Oct.	820k	840k	849k
08/10/2020	France	Sentiment industriel de la Banque de France	Sept.	105	101	105
09/10/2020	France	Production industrielle	Août	1,7%	1,3%	3,8%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

10

INDICATEURS À SUIVRE

On attend peu de données la semaine prochaine. Nous aurons les chiffres de l'inflation en Allemagne, aux États-Unis, en Chine et en France, et ceux de la production industrielle (Japon, zone euro et États-Unis). La Chine livrera ses statistiques sur les exportations et les importations. En outre, plusieurs enquêtes seront publiées : celles de ZEW pour l'Allemagne et la zone euro, et, aux États-Unis, celle sur la confiance des petites entreprises, les perspectives économiques de la Réserve fédérale de Philadelphie, l'indice Empire Manufacturing et celui de l'Université du Michigan. Enfin, les chiffres des nouvelles immatriculations dans la zone euro seront publiés pour septembre, ainsi que les ventes au détail aux États-Unis pour le même mois.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
12/10/20	Japon	Commandes de machines m/m	Août	--	6,3%
13/10/20	Royaume-Uni	Evolution de l'emploi 3m/3m	Août	--	-12 000
13/10/20	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Sept.	--	-0,4%
13/10/20	Allemagne	Enquête ZEW	Oct.	--	77,4
13/10/20	Eurozone	Enquête ZEW	Oct.	--	73,9
13/10/20	États-Unis	Confiance des petites entreprises (NFIB)	Sept.	--	100,2
13/10/20	États-Unis	IPC hors aliments et énergie g.a.	Sept.	1,8%	1,7%
13/10/20	Chine	Exportations g.a.	Sept.	8,0%	9,5%
13/10/20	Chine	Importations g.a.	Sept.	-0,5%	-2,1%
14/10/20	Japon	Production industrielle m/m	Août	--	1,7%
14/10/20	Zone euro	Production industrielle m/m	Août	--	4,1%
14/10/20	États-Unis	IPP hors aliments et énergie g.a.	Sept.	--	0,6%
15/10/20	Chine	IPP g.a.	Sept.	-1,9%	-2,0%
15/10/20	Chine	IPC g.a.	Sept.	2,1%	2,4%
15/10/20	France	IPC EU harmonisé g.a.	Sept.	--	0,0%
15/10/20	États-Unis	Nouvelles demandes d'assurance chômage	10 oct.	--	--
15/10/20	États-Unis	Enquête Empire Manufacturing	Oct.	14,0	17,0
15/10/20	États-Unis	Perspectives économiques de la Fed de Philadelphie	Oct.	15,0	15,0
16/10/20	Zone euro	Nouvelles immatriculations de voitures (EU27)	Sept.	--	-18,9%
16/10/20	États-Unis	Ventes au détail	Sept.	--	-0,1%
16/10/20	États-Unis	Production industrielle m/m	Sept.	0,6%	0,4%
16/10/20	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Oct.	81,3	80,4

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

11

EcoTV octobre 2020	EcoTV	9 octobre 2020
Russie : lente reprise de l'activité	Graphique de la semaine	7 octobre 2020
Edition du 4^e trimestre 2020	EcoEmerging	5 octobre 2020
Japon : Sous pression mais redressement de la confiance des ménages encourageant	EcoWeek	2 octobre 2020
Zone Euro : Essoufflement de la reprise économique	EcoWeek	2 octobre 2020
Etats-Unis : Toujours un large déficit d'emplois	EcoWeek	2 octobre 2020
Assouplissement quantitatif : est-ce que quelqu'un devra payer la note ?	EcoWeek	2 octobre 2020
Allemagne : rapprochement entre l'Est et l'Ouest	EcoFlash	2 octobre 2020
Royaume-Uni : les banques face au double défi de la Covid-19 et du Brexit	EcoTV Week	2 octobre 2020
Edition du 4^e trimestre 2020	EcoPerspectives	1 octobre 2020
Face à une forte contraction de l'investissement des entreprises	Graphique de la semaine	30 septembre 2020
Global : QE sans fin : pente glissante vers la prédominance budgétaire ?	EcoWeek	25 septembre 2020
Global : Incertitude : toujours élevée, mais dans une moindre mesure	EcoWeek	25 septembre 2020
Allemagne : Reprise freinée par l'incertitude	EcoWeek	25 septembre 2020
Royaume-Uni : un Brexit dur, mais à quel point ?	EcoTV Week	25 septembre 2020
Dynamique inquiétante des finances publiques	Graphique de la semaine	23 septembre 2020
Etats-Unis : Vers une politique monétaire inclusive	EcoWeek	18 septembre 2020
Chine : Le redressement de l'activité s'étend	EcoWeek	18 septembre 2020
France : les grandes lignes du plan de relance	EcoTV Week	18 septembre 2020
Vers une reprise de la consolidation bancaire en europe du sud ?	Graphique de la semaine	16 septembre 2020
Espagne : Le rebond épidémique pèse sur la confiance	EcoWeek	11 septembre 2020
Italie : Les pressions désinflationnistes s'intensifient dans les services	EcoWeek	11 septembre 2020
Royaume-Uni : Alors que l'économie repart, le Brexit inquiète de nouveau	EcoWeek	11 septembre 2020
Zone Euro : BCE : la patience est de mise	EcoWeek	11 septembre 2020
EcoTV de septembre	EcoTV	10 septembre 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

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

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