

2

ÉDITORIAL

États-Unis : « Revue stratégique de la Réserve fédérale : vers une fourchette d'inflation cible ? »

3-4

REVUE DES MARCHÉS

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

5

BAROMÈTRE

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

6

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

7-8

CALENDRIER

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

9

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

REVUE STRATÉGIQUE DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE : VERS UNE FOURCHETTE D'INFLATION CIBLE ?

L'introduction d'une fourchette d'inflation cible fait l'objet de débats au sein de la Réserve fédérale. Elle pourrait permettre une conduite plus flexible de la politique monétaire américaine, voire même prendre en compte les écarts passés par rapport à l'objectif. Si la Fed prenait une telle décision alors que l'inflation est inférieure à cet objectif, elle courrait le risque d'être perçue comme indifférente au déficit d'inflation. Cela plaide en faveur d'une fourchette asymétrique. Celle-ci augmenterait néanmoins le risque de turbulences sur les marchés lors du démarrage du cycle de resserrement.

Les intervenants sur les marchés financiers attendent-ils trop de « l'examen de la politique monétaire, de la stratégie, des outils et des pratiques en matière de communication », autrement dit, la revue stratégique de la Réserve fédérale ? Au vu des efforts déployés depuis un an, il faut s'attendre à une annonce majeure, comme un changement dans la conduite de la politique monétaire, par exemple, en modifiant la cible d'inflation.

Les minutes du FOMC, publiés cette semaine, démontrent toute la complexité de la tâche. Prenons, par exemple, la question de la fourchette d'inflation cible, qui a été débattue en janvier. En théorie, elle semble simple. Au lieu d'une cible d'inflation précise (2 %), une fourchette offrirait une certaine flexibilité : un niveau d'inflation légèrement inférieur ou supérieur ne serait pas problématique, et contribuerait à calmer les anticipations d'assouplissement ou de resserrement dès que l'inflation s'écarterait de l'objectif. Le problème en termes de communication serait cependant déplacé de la question d'un objectif spécifique à celle de la largeur de la fourchette.

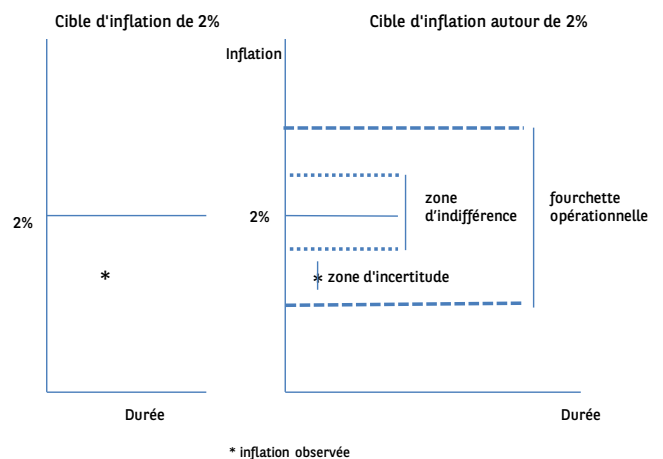
La note d'information du *staff* de la Fed portait non sur une fourchette mais sur trois. Tout d'abord, une fourchette d'incertitude liée à la variabilité de l'inflation : aucune décision ne se justifierait en raison des éléments pouvant polluer la mesure de l'inflation. Vient ensuite la fourchette opérationnelle : le FOMC pourrait dans certains cas préférer dépasser sa fourchette de long terme, par exemple, pour compenser une période antérieure de très faible inflation. Enfin, il existe une fourchette d'indifférence à l'intérieur de laquelle les écarts d'inflation n'entraîneraient aucune réaction de politique monétaire. Ces trois fourchettes pouvant coexister, l'on voit immédiatement les problèmes en termes de communication que cela pourrait poser. Aussi « certains participants ont-ils précisé qu'ils ne voyaient pas dans quelle mesure l'introduction d'une fourchette pourrait nettement contribuer à atteindre l'objectif d'inflation du Comité, faisant, par ailleurs, observer que l'introduction d'une telle fourchette pourrait rendre cet objectif plus opaque pour les observateurs ».

Si la banque centrale devait, néanmoins, opter pour une fourchette cible, d'autres problèmes se poseraient. L'introduction d'une fourchette symétrique lorsque l'inflation est inférieure à l'objectif « pourrait être incorrectement interprétée comme un signe indiquant que la banque centrale n'est pas préoccupée par un taux d'inflation en deçà de l'objectif fixé, ce qui pourrait entraîner une baisse des anticipations d'inflation vers la borne inférieure de la fourchette ». Pour y remédier, certains participants à la réunion du FOMC ont avancé l'idée de recourir, pour une période déterminée, à une fourchette opérationnelle asymétrique, le taux de 2 % se situant dans ce cas à la borne inférieure ou à un niveau proche de celle-ci.

Plus qu'avec une fourchette symétrique autour de 2 %, une telle approche créerait des anticipations concernant un maintien prolongé du taux actuel des Fed Funds, eu égard au temps qu'il faudrait à l'inflation, toujours inférieure à 2 %, rappeler la borne supérieure de la fourchette. Cependant, cela générerait un autre facteur de complexité : quand et sur quelle base la banque centrale passerait-elle d'une fourchette asymétrique à une fourchette symétrique ? Plus l'on s'approcherait du point de basculement, plus les rendements obligataires augmenteraient, reflétant une anticipation de relèvement des taux directeurs, ce qui à son tour entraînerait une volatilité sur les marchés avec d'éventuels effets défavorables sur l'économie. Depuis trente ans, le ciblage de l'inflation, la *forward guidance*, la publication des procès-verbaux des réunions, les conférences de presse n'ont eu d'autre vocation que de faciliter l'interprétation des décisions de politique monétaire. Les anticipations des marchés sont ainsi, comme le montre la courbe de taux, plus conformes aux buts visés par la banque centrale. Cet acquis limite les changements d'objectifs qui pourraient être envisagés et de communication qui les accompagne. Un ajustement semble donc plus probable qu'une refonte.

William De Vijlder

CIBLAGE D'INFLATION : NIVEAU VERSUS FOURCHETTE



SOURCE : BNP PARIBAS

” Au vu des efforts déployés depuis un an, on est tenté de s'attendre à une annonce majeure suite à la revue stratégique de la Réserve fédérale. Cependant un ajustement semble plus probable qu'une refonte en profondeur.



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 14-2-20 au 20-2-20

➔ CAC 40	6 069	▶ 6 062	-0.1 %
➔ S&P 500	3 380	▶ 3 373	-0.2 %
➔ Volatilité (VIX)	13.7	▶ 15.6	+1.9 pb
➔ Euribor 3m (%)	-0.41	▶ -0.41	+0.3 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	1.69	▶ 1.70	+0.4 pb
➔ OAT 10a (%)	-0.21	▶ -0.25	-4.6 pb
➔ Bund 10a (%)	-0.40	▶ -0.44	-4.1 pb
➔ US Tr. 10a (%)	1.59	▶ 1.53	-6.3 pb
➔ Euro vs dollar	1.08	▶ 1.08	-0.4 %
➔ Or (once, \$)	1 582	▶ 1 621	+2.5 %
➔ Pétrole (Brent,	57.3	▶ 59.5	+3.8 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 20	+bas 20	Rendements (%)	+haut 20	+bas 20
€ BCE	0.00	0.00 le 01/01	0.00	0.00 le 01/01	0.00 le 01/01
Eonia	-0.45	-0.45 le 01/01	-0.46	-0.46 le 11/02	-0.46 le 11/02
Euribor 3m	-0.41	-0.38 le 02/01	-0.41	-0.41 le 12/02	-0.41 le 12/02
Euribor 12r	-0.29	-0.24 le 03/01	-0.29	-0.29 le 17/02	-0.29 le 17/02
\$ FED	1.75	1.75 le 01/01	1.75	1.75 le 01/01	1.75 le 01/01
Libor 3m	1.70	1.91 le 01/01	1.69	1.69 le 13/02	1.69 le 13/02
Libor 12m	1.77	2.00 le 01/01	1.77	1.77 le 19/02	1.77 le 19/02
£ Bque Angl	0.75	0.75 le 01/01	0.75	0.75 le 01/01	0.75 le 01/01
Libor 3m	0.75	0.80 le 08/01	0.69	0.69 le 28/01	0.69 le 28/01
Libor 12m	0.89	0.98 le 01/01	0.79	0.79 le 27/01	0.79 le 27/01

€ Moy. 5-7a	-0.18	0.10 le 02/01	-0.19	le 18/02
Bund 2a	-0.65	-0.58 le 14/01	-0.67	le 31/01
Bund 10a	-0.44	-0.19 le 01/01	-0.48	le 31/01
OAT 10a	-0.25	0.08 le 01/01	-0.25	le 20/02
Corp. BBB	0.65	0.91 le 13/01	0.65	le 20/02
\$ Treas. 2a	1.39	1.59 le 08/01	1.34	le 31/01
Treas. 10a	1.53	1.91 le 01/01	1.52	le 31/01
High Yield	5.44	5.69 le 01/01	5.44	le 20/02
£ Gilt. 2a	0.50	0.61 le 08/01	0.39	le 27/01
Gilt. 10a	0.58	0.83 le 01/01	0.51	le 27/01

Au 20-2-20

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 20	+bas 20	2020
USD	1.08	1.12 le 01/01	1.08 le 19/02 -3.8%
GBP	0.84	0.86 le 13/01	0.83 le 18/02 -1.0%
CHF	1.06	1.09 le 01/01	1.06 le 13/02 -2.4%
JPY	121.10	122.70 le 16/01	118.85 le 18/02 -0.7%
AUD	1.63	1.66 le 31/01	1.60 le 01/01 +2.1%
CNY	7.58	7.82 le 01/01	7.55 le 19/02 -3.1%
BRL	4.75	4.75 le 20/02	4.51 le 02/01 +5.1%
RUB	69.24	70.83 le 31/01	67.75 le 10/01 -0.7%
INR	77.40	80.49 le 06/01	77.21 le 17/02 -3.4%

Au 20-2-20 Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 20	+bas 20	2020	2020(€)
Pétrole, Brent	59.5	69.1 le 06/01	53.8 le 10/02	-10.3% -6.8%
Or (once)	1 621	1 621 le 20/02	1 521 le 01/01	+6.6% +10.8%
Métaux, LME X2	654	2 894 le 20/01	2 593 le 03/02	-6.7% -3.0%
Cuivre (tonne)	5 708	6 270 le 14/01	5 504 le 03/02	-7.2% -3.6%
CRB Aliments	333	341.5 le 21/01	332 le 14/02	-1.6% +2.2%
Blé (tonne)	228	2.4 le 21/01	223 le 11/02	-0.5% +3.4%
Maïs (tonne)	148	1.5 le 23/01	146 le 16/01	-1.3% +2.5%

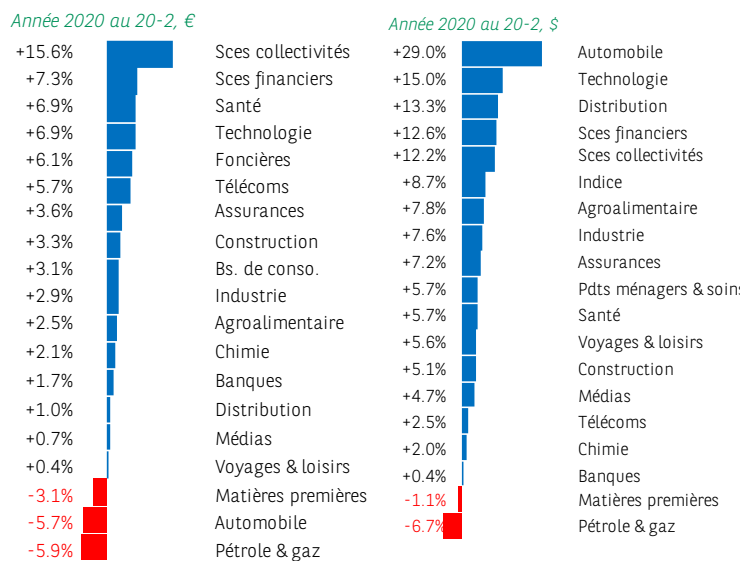
Au 20-2-20 Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 20	+bas 20	2020
Monde				
MSCI Monde	2 420	2 435 le 12/02	2 342 le 31/01	+2.6%
Amérique du Nord				
S&P500	3 373	3 386 le 19/02	3 226 le 31/01	+4.4%
Europe				
EuroStoxx50	3 823	3 865 le 19/02	3 641 le 31/01	+2.1%
CAC 40	6 062	6 111 le 19/02	5 806 le 31/01	+1.4%
DAX 30	13 664	13 789 le 19/02	12 982 le 31/01	+3.1%
IBEX 35	9 931	10 084 le 19/02	9 366 le 27/01	+4.0%
FTSE100	7 437	7 675 le 17/01	7 286 le 31/01	-1.4%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1 007	1 034 le 20/01	993 le 03/02	+0.0%
Nikkei	23 479	24 084 le 20/01	22 972 le 03/02	-0.8%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1 095	1 147 le 17/01	1 060 le 03/02	-1.7%
Chine	87	90 le 13/01	81 le 31/01	+1.9%
Inde	596	609 le 17/01	575 le 03/02	+1.1%
Brésil	2 149	2 429 le 02/01	2 149 le 20/02	-1.1%
Russie	786	857 le 20/01	767 le 10/02	+0.1%

Au 20-2-20 Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

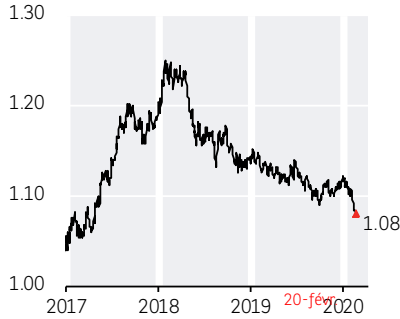


SOURCE : THOMSON REUTERS

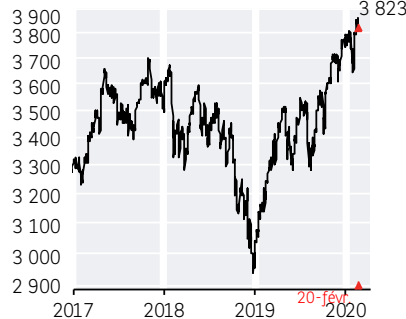


REVUE DES MARCHÉS

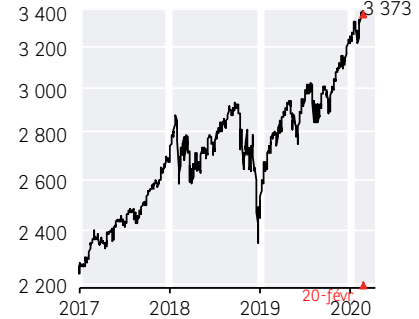
EURO-DOLLAR



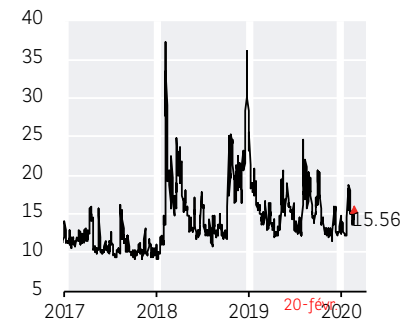
EUROSTOXX50



S&P500



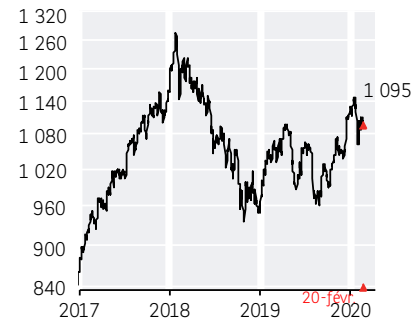
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



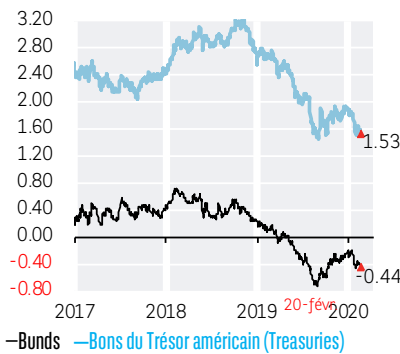
MSCI MONDE (USD)



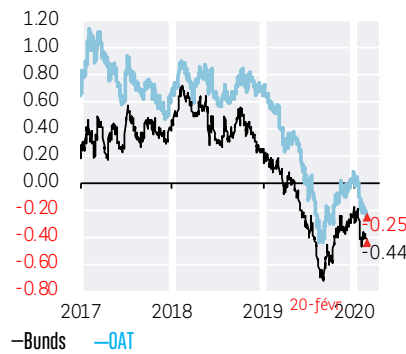
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

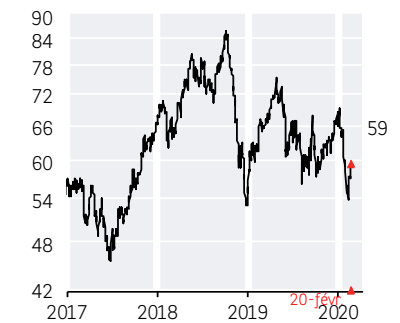


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

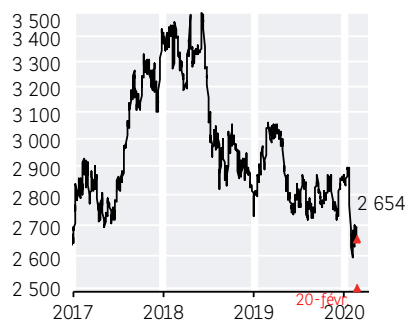
Semaine 14-2-20 au 20-2-20

1.56%	Grèce	199 pb
0.92%	Italie	135 pb
0.19%	Espagne	62 pb
0.13%	Portugal	57 pb
	Belgique	29 pb
	France	18 pb
	Finlande	18 pb
	Autriche	16 pb
	Irlande	11 pb
	P-Bas	9 pb
	Allemagne	

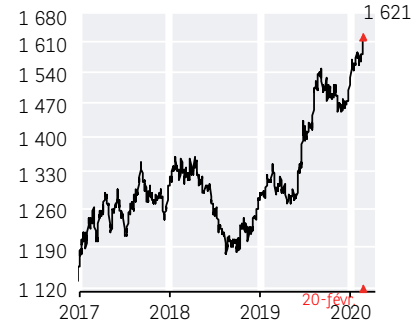
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



BAROMÈTRE

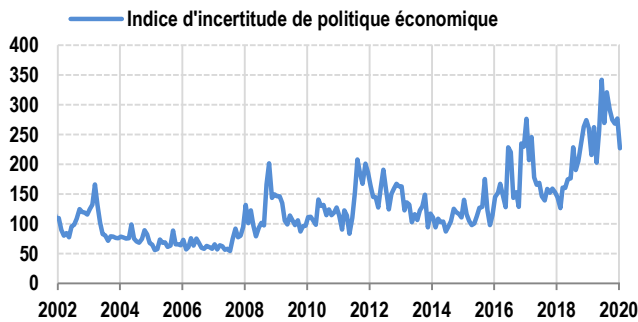
INCERTITUDE : MESSAGES CONTRADICTOIRES

Les données utilisées pour mesurer le niveau de l'incertitude n'intègrent pas encore l'impact de l'épidémie de coronavirus. Cela étant, les signaux recueillis apparaissent dispersés. En lisant les graphiques ci-dessous dans le sens des aiguilles d'une montre, la couverture médiatique basée sur des indicateurs de politique économique montre d'abord une baisse de l'incertitude. Elle reflète probablement la phase 1 de l'accord passé entre les États-Unis et la Chine et les nouvelles positives concernant le Brexit. Même baisse de l'incertitude parmi les entreprises allemandes, dont le niveau reste néanmoins élevé. Étonnamment, compte tenu de l'accord commercial sino-américain, l'incertitude des entreprises américaines bondit (à noter qu'il s'agit d'une série particulièrement volatile). La couverture médiatique ba-

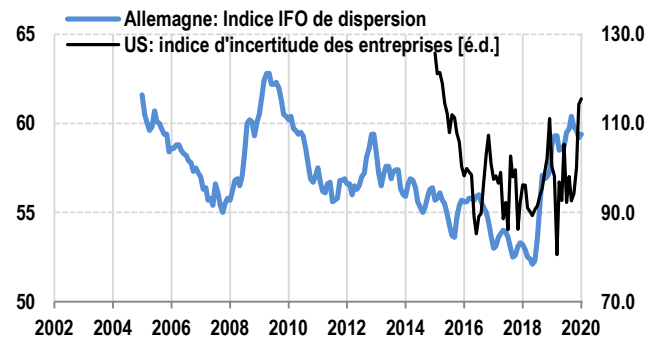
sée sur l'incertitude géopolitique est apparue, quant à elle, en hausse dernièrement, probablement en raison des événements en cours au Moyen-Orient et dans la région du Golfe. Enfin, l'incertitude basée sur la performance des actions individuelles est en légère baisse. Nous devons nous attendre à une hausse de la plupart de ces séries en raison des effets de l'épidémie actuelle sur les données analysées.

William De Vijlder

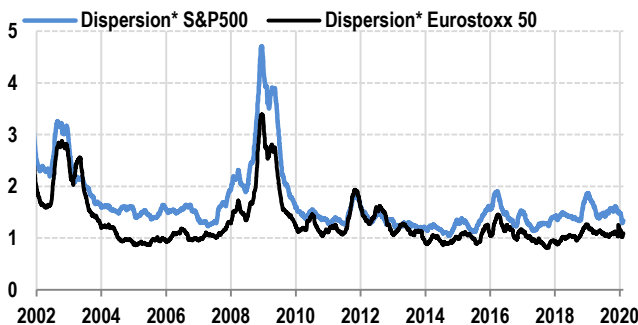
COUVERTURE MÉDIATIQUE (INDICATEURS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE)



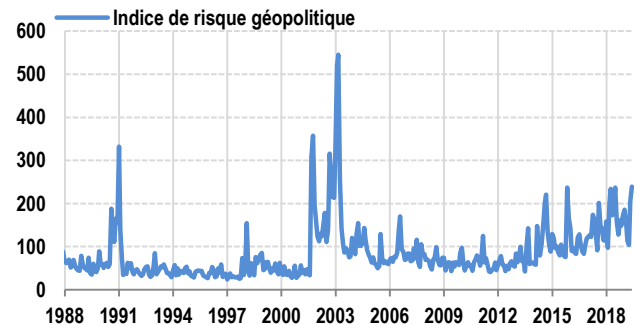
INCERTITUDE DES ENTREPRISES ALLEMANDES ET AMÉRICAINES



INCERTITUDE SUR BASE DES COURS BOURSIERS



COUVERTURE MÉDIATIQUE (INCERTITUDE GÉOPOLITIQUE)



* Dispersion= moyenne mobile sur 60 jours, écart-type des rendements journaliers des composantes de l'indice

SOURCES : ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY, BLOOMBERG, IFO, ATLANTA FED, BC, BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

6

ÉTATS-UNIS

• En dépit de l'interruption de la chaîne d'approvisionnement, l'impact du coronavirus devrait être limité, les exportations représentant une part peu importante du PIB. Au-delà des conséquences temporaires de l'épidémie, la croissance devrait rester modérée et portée par les dépenses des ménages (consommation et logement). Le tableau est plus mitigé concernant l'investissement des entreprises. Les conditions financières et monétaires accommodantes devraient rester un facteur de soutien de la croissance.

CHINE

• L'épidémie de coronavirus constitue un important choc de demande et d'offre, qui nous a conduit à réviser fortement à la baisse notre prévision de croissance pour 2020 (-1,2 pp); Le choc devrait être temporaire, mais les perspectives sont néanmoins dégradées. Malgré la trêve actuelle dans le conflit commercial sino-américain, les exportations chinoises vers les Etats-Unis restent lourdement taxées. En outre, le rééquilibrage des sources de la croissance, qui doit passer par l'expansion de la consommation des ménages et le désendettement des entreprises, devrait rester lent et difficile. Alors que la politique économique a été prudemment assouplie en 2018 et 2019, la banque centrale et le gouvernement ont nettement multiplié les mesures de soutien depuis le début de l'épidémie.

ZONE EURO

• Alors que des premiers signes de stabilisation de l'activité apparaissent dans le secteur manufacturier en zone euro, le début de l'année 2020 pourrait être assombri par l'impact de l'épidémie de coronavirus. La croissance économique de la zone euro serait notamment affectée par le canal commercial (de manière directe et via les chaînes de valeur) et touristique. L'Allemagne, particulièrement exposée à l'économie chinoise, serait la plus durement touchée. Dans ce contexte et compte tenu de la baisse des prix de l'énergie, l'inflation totale devrait rester nettement sous la cible de 2%. Malgré la légère hausse de sa composante « sous-jacente » (hors alimentation et énergie) ces derniers mois et la résilience du marché du travail, les pressions inflationnistes demeureront très contenues. La Banque centrale européenne maintiendra une approche très accommodante. Les prochaines publications d'indicateurs économiques, qui intégreront une partie du choc du coronavirus, seront observées de près.

FRANCE

• Alors qu'un rebond technique marqué pouvait être anticipé après la contraction surprise du PIB au T4 2019 (1^{ère} estimation), les perspectives de croissance du début d'année sont assombries par l'impact de l'épidémie de coronavirus. Les grandes lignes sous-jacentes de notre scénario restent inchangées. L'économie ralentit mais devrait rester assez résiliente. La consommation des ménages devrait être soutenue par les baisses d'impôts et la hausse de l'emploi. L'investissement des entreprises devrait perdre de son dynamisme et les exportations rester peu dynamiques étant donné la faiblesse de la croissance mondiale. L'inflation sous-jacente reste très modérée.

TAUX & CHANGES

• Aux Etats-Unis, la Fed devrait maintenir son taux officiel au niveau actuel, l'impact de l'épidémie de coronavirus s'annonçant limité et temporaire. La perspective d'une accélération de la croissance pourrait entraîner une augmentation graduelle des rendements des obligations du

Trésor américain.

• Dans la zone euro, la *forward guidance* dépendant de la situation économique et la léthargie du processus d'inflation indiquent qu'un environnement très accommodant restera en place pour longtemps. Le mouvement des rendements obligataires sera largement influencé par l'évolution des rendements américains, bien que nous anticipions que l'augmentation des rendements du Bund soit plus faible. Les écarts souverains dans la zone euro devraient rester réduits. Après sa baisse récente due à l'épidémie de coronavirus, nous anticipons une remontée de la monnaie européenne une fois que l'activité se sera normalisée.

• Nous prévoyons que la Banque du Japon s'abstiendra de tout nouvel assouplissement monétaire, malgré l'environnement économique morose.

CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB			Inflation		
	2019 e	2020 e	2021 e	2019 e	2020 e	2021 e
Avancés	1.6	1.3	1.5	1.4	1.5	NA
États-Unis	2.3	1.6	1.8	1.8	2.2	NA
Japon	1.0	0.2	0.5	0.5	0.6	NA
Royaume-Uni	1.4	1.0	1.5	1.8	1.5	NA
Zone euro	1.2	0.7	1.5	1.2	0.9	1.1
Allemagne	0.6	0.1	1.5	1.4	1.1	1.4
France	1.2	1.0	1.3	1.3	1.0	1.1
Italie	0.2	0.0	0.7	0.6	0.5	0.5
Espagne	2.0	1.6	1.6	0.8	0.8	1.0
Emergents						
Chine	6.1	4.5	NA	2.9	3.2	NA
Inde*	5.8	5.5	NA	4.3	4.5	NA
Brésil	1.0	1.5	NA	3.7	3.4	NA
Russie	1.1	1.6	NA	4.5	3.7	NA

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS)
*ANNÉE FISCALE 1^{er} AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %	2019		2020		2019		2020			
	T3	T4	T1e	T2e	T3e	T4e	2018	2019	2020e	
E-Unis Fed Funds	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	2.50	1.75	1.75	
Treas. 10a	1.67	1.92	1.85	2.00	2.10	2.25	2.69	1.92	2.25	
Z. euro Taux de dépôt	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	
Bund 10a	-0.57	-0.19	-0.50	-0.40	-0.30	-0.20	0.25	-0.19	-0.30	
OAT 10a	-0.28	0.08	-0.20	-0.15	-0.10	0.00	0.71	0.08	-0.10	
R-Uni Taux BoE	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	
Gilt 10a	0.40	0.83	1.00	1.10	1.20	1.20	1.27	0.83	1.20	
Japon Taux BoJ	-0.06	-0.05	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.07	-0.05	-0.10	
JGB 10a	-0.22	-0.02	-0.10	0.00	0.05	0.10	0.00	-0.02	0.10	
Taux de change	2019		2020		2019		2020			
Fin de période	T3	T4	T1e	T2e	T3e	T4e	2018	2019	2020e	
USD	EUR / USD	1.09	1.12	1.11	1.12	1.13	1.14	1.14	1.12	1.14
USD / JPY	108	109	109	108	106	105	110	109	96	
GBP / USD	1.23	1.32	1.35	1.36	1.36	1.39	1.27	1.32	1.39	
USD / CHF	1.00	0.97	0.99	0.99	0.99	1.00	0.99	0.97	1.00	
EUR	EUR / GBP	0.89	0.83	0.83	0.83	0.83	0.82	0.90	0.83	0.82
EUR / CHF	1.09	1.09	1.11	1.12	1.12	1.14	1.13	1.09	1.14	
EUR / JPY	118	122	112	111	108	109	125	122	109	

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



CALENDRIER ACTUALISÉ

7

DERNIERS INDICATEURS

Le PIB du Japon a fortement baissé au T4 2019 en raison d'une augmentation de la TVA. Les experts financiers de l'enquête ZEW se sont montrés plus moroses en février, certainement en raison de l'épidémie de coronavirus en cours. Aux États-Unis, les enquêtes régionales montrent une amélioration en février et, plus important encore, les indicateurs avancés du Conference Board ont rebondi fortement en janvier après une baisse de plusieurs mois. Dans la zone euro, l'indice de confiance des consommateurs s'est redressé en février. L'indice PMI flash composite a chuté au Japon mais ceux de la France et de la zone euro se redressent.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
17/02/2020	Japon	PIB t/t	T4	-1,6%	0,4%
18/02/2020	Royaume-Uni	Taux de chômage 3 mois (ILO)	Déc.	3,8%	3,8%
18/02/2020	Allemagne	Prévisions enquête ZEW	Févr.	8,7	26,7
18/02/2020	Zone euro	Prévisions enquête ZEW	Févr.	10,4	25,6
18/02/2020	Etats-Unis	Indice manufacturier (Empire)	Févr.	12,9	4,8
18/02/2020	Etats-Unis	Indice du marché immobilier (NAHB)	Févr.	74	75
19/02/2020	Japon	Commande de machines g.a.	Déc.	-3,5%	5,3%
19/02/2020	Royaume-Uni	IPC g.a.	Janv.	1,6%	1,4%
19/02/2020	Etats-Unis	Mises en chantier m/m	Janv.	-3,6%	16,9%
19/02/2020	Etats-Unis	Permis de construire m/m	Janv.	9,2%	-3,9%
19/02/2020	Etats-Unis	IPP hors alimentation et énergie	Janv.	1,7%	1,1%
19/02/2020	Etats-Unis	Minutes de la réunion du FOMC	Janv.	--	--
19/02/2020	Royaume-Uni	Evolution des commandes totales (CBI)	Févr.	-18	-22
21/02/2020	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Mars	9,8	9,9
21/02/2020	France	IPC harmonisé g.a.	Janv.	1,7%	1,6%
21/02/2020	Royaume-Uni	Vente au détail hors automobile et énergie g.a.	Janv.	1,2%	0,7%
21/02/2020	Etats-Unis	Perspectives de la Fed de Philadelphie	Févr.	36,7	17
21/02/2020	Etats-Unis	Indicateur économique avancé	Janv.	0,8%	-0,3%
21/02/2020	Zone euro	Confiance des consommateurs	Févr.	-6,6	-8,1
21/02/2020	Japon	PMI Composite (Jibun Bank)	Févr.	47,0	--
21/02/2020	France	PMI Composite (Markit)	Févr.	51,9	--
21/02/2020	Zone euro	PMI Composite (Markit)	Févr.	51,6	--
21/02/2020	Zone euro	IPC g.a.	Janv.	1,1%	1,1%
21/02/2020	Etats-Unis	PMI Composite (Markit)	Févr.	--	--
21/02/2020	Etats-Unis	Vente de maisons existantes m/m	Janv.	--	3,6%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

8

INDICATEURS À SUIVRE

La semaine prochaine sera particulièrement importante avec la publication de plusieurs enquêtes pour le mois de février. Nous pourrons alors faire une première estimation des conséquences économiques de l'épidémie de coronavirus. En Allemagne nous connaissons le climat des affaires (Ifo), en France nous aurons les indices de confiance des entreprises et des consommateurs, tandis que la Commission européenne publiera son indicateur du climat économique. Aux États-Unis, plusieurs enquêtes régionales seront disponibles ainsi que le sentiment de l'Université du Michigan.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
24/02/2020	Allemagne	Climat des affaires IFO	Fév.	--	95,9
24/02/2020	États-Unis	Activité manufacturière (Fed de Chicago)	Janv.	--	-0,35
24/02/2020	États-Unis	Activité manufacturière (Fed de Dallas)	Fév.	--	-0,2
25/02/2020	Japon	Indicateur économique avancé	Déc.	--	91,6
25/02/2020	Allemagne	PIB WDA g.a.	T4	--	0,4%
25/02/2020	France	Climat des affaires	Fév.	--	104
25/02/2020	Monde	CPB World Trade Monitor			
25/02/2020	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conf. Board)	Fév.	132,0	131,6
25/02/2020	États-Unis	Activité manufacturière (Fed de Richmond)	Fév.	--	20
26/02/2020	France	Confiance des consommateurs	Fév.	--	104
26/02/2020	États-Unis	Ventes de nouveaux logements m/m	Janv.	2,3%	-0,4%
27/02/2020	Eurozone	Climat économique	Fév.	--	102,8
27/02/2020	États-Unis	PIB annualisé t/t	T4	2,2%	2,1%
27/02/2020	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Janv.	--	-0,8%
27/02/2020	États-Unis	Activité manufacturière (Fed de Kansas City)	Fév.	--	-1
27/02/2020	Allemagne	Ventes au détail m/m	Janv.	--	-3,3%
28/02/2020	Japon	Ventes au détail g.a.	Janv.	--	-2,6%
28/02/2020	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Fév.	--	-9
28/02/2020	France	IPC harmonisé g.a.	Fév.	--	--
28/02/2020	France	Dépenses de consommation g.a.	Janv.	--	2,0%
28/02/2020	France	PIB t/t	T4	--	-0,1%
28/02/2020	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Fév.	--	1,6%
28/02/2020	États-Unis	PMI MNI Chicago	Fév.	46,0	42,9
28/02/2020	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Fév.	--	100,9

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

Indonésie : une croissance solide mais insuffisante	EcoTV Week	21 février 2020
Le taux de facilité de dépôt coûte encore EUR 1,5 md aux banques françaises	Graphique de la semaine	18 février 2020
Coronavirus : évaluer les conséquences économiques	EcoWeek	14 février 2020
Retraites : travailler plus longtemps pour une pension en baisse	Graphique de la semaine	12 février 2020
BCE, Fed : Les banques centrales revoient leurs stratégies	EcoTV	11 février 2020
Le coronavirus et le profil de la croissance en 2020 : V,U ou L	EcoWeek	7 février 2020
Conséquences économiques du coronavirus : comment sera la reprise ?	EcoTV Week	7 février 2020
Mexique : la croissance restera faible en 2020	Graphique de la semaine	5 février 2020
Le Petit Atlas de l'économie française	Petit Atlas	4 février 2020
Zone euro : retour sur 2019, perspectives 2020 et risques potentiels	EcoTV Week	24 janvier 2020
EcoPerspectives daté du T1 2020	EcoPerspectives	23 janvier 2020
Espagne : la population active se redresse mais vieillit	Graphique de la semaine	22 janvier 2020
Accord commercial entre Washington et Pékin : peu de raisons de se réjouir	EcoWeek	17 janvier 2020
Accord commercial États-Unis - Chine : retour au calme, pour l'instant	EcoTV Week	17 janvier 2020
Mozambique : crise de la dette malgré les restructurations	Graphique de la semaine	15 janvier 2020
Eco TV - Janvier 2020	Eco TV	10 janvier 2020
Les marchés et l'incertitude géopolitique : une complaisance (ir)rationnelle ?	EcoWeek	10 janvier 2020
Zone Euro : Un soutien budgétaire, pour quoi faire ?	Podcast	8 janvier 2020
Zone Euro : Faut-il réformer le cadre budgétaire	Podcast	8 janvier 2020
Zone Euro : Quelles marges de manœuvre ?	Podcast	8 janvier 2020
France : évolution de la surface achetable	Graphique de la semaine	8 janvier 2020
Portugal : Les grandes banques portugaises face aux taux bas	Conjoncture	23 décembre 2019
Vers des villes plus durables et inclusives	Conjoncture	23 décembre 2019



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31

william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES AVANCÉES 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), Espagne, Portugal

+33 1 43 16 95 52

frederique.cerisier@bnpparibas.com

Raymond Van Der Putten

Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse - Energie, climat - Projections à long terme

+33 1 42 98 53 99

raymond.vanderputten@bnpparibas.com

Tarik Rharrab

Statistiques

+33 1 43 16 95 56

tarik.rharrab@bnpparibas.com

ÉCONOMIE 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

ÉCONOMIES ÉMERGENTES 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

Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

+33 1 42 98 43 86

sara.confalonieri@bnpparibas.com

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51

pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00

helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad

Amérique latine

+33 1 42 98 74 26

salim.hammad@bnpparibas.com

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

+33 1 58 16 05 84

johanna.melka@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

+33 1 42 98 05 71

michel.bernardini@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...



ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...



ECOTV

Tous les mois, nos économistes décryptent l'actualité économique, en images



ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ? La réponse dans vos deux minutes d'économie



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudential et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudential (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Francfort sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Francfort sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Francfort, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudential et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

[voir la page linkedin des études économiques](#)

OU TWITTER

[voir la page twitter des études économiques](#)



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas.com - 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