

2

## ÉDITORIAL

« BCE : revue stratégique en attendant l'évolution de l'inflation »

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.

DIRECTION DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

## BCE : REVUE STRATÉGIQUE EN ATTENDANT L'ÉVOLUTION DE L'INFLATION

La BCE reste prudente dans son évaluation de la situation économique, soulignant que les risques restent orientés à la baisse, mais moins qu'auparavant en raison de l'accord commercial entre les États-Unis et la Chine. Le message est légèrement meilleur concernant l'inflation sous-jacente qui, d'après certains signes, enregistre une augmentation modérée. D'ici à la fin de l'année, la revue stratégique, qui a désormais été lancée, retiendra toute l'attention des marchés, qui se demandent si elle pourrait influencer l'orientation de la politique monétaire. Ce réexamen de la stratégie est également important du point de vue du changement climatique : les opérations de politique monétaire vont-elles l'intégrer parmi les facteurs de risque ou l'ambition ira-t-elle au-delà ?

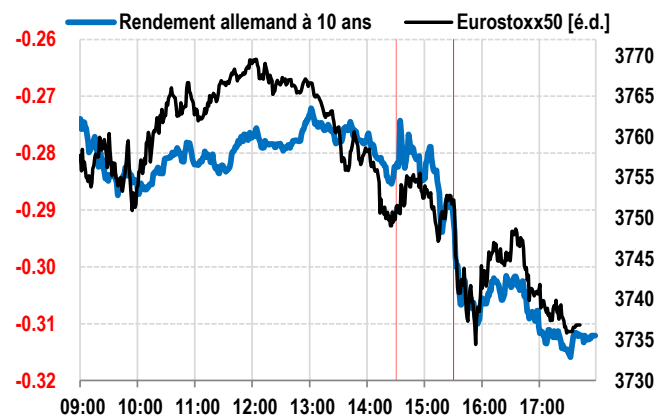
À en juger par la réaction des marchés, la conférence de presse de la présidente de la BCE cette semaine n'a pas été un événement majeur. L'indice Euro Stoxx 50 a oscillé dans une fourchette étroite d'environ 0,15 % et les rendements du Bund 10 ans se sont détendus d'environ un point de base. Cette absence de volatilité n'a rien d'étonnant. Premièrement, la politique monétaire devrait rester inchangée pendant une longue période et, deuxièmement, le message sur la situation économique reste prudent. Lors de la réunion de décembre, la BCE notait que : « les données économiques et les résultats d'enquête les plus récents, s'ils restent globalement faibles, indiquent une certaine stabilisation du ralentissement de la croissance économique dans la zone euro. ». À présent, le message est le suivant : « Les données économiques et les résultats des enquêtes indiquent une certaine stabilisation de la dynamique de la croissance dans la zone euro, la croissance à court terme devant rester proche des niveaux observés au cours des trimestres précédents. ». Le changement d'appréciation est minime – le passage « s'ils restent globalement faibles » a été supprimé – pour autant, et il est important de le souligner, aucun rebond de la croissance n'est attendu à court terme. De plus, les risques restent orientés à la baisse même s'ils sont désormais moins prononcés depuis la diminution de l'incertitude entourant les échanges commerciaux. Le Conseil des gouverneurs va, bien entendu, se féliciter que « certains signes d'une légère accélération de l'inflation sous-jacente sont apparus, conformément aux anticipations. » Il n'empêche que les perspectives d'inflation restent moroses.

Compte tenu d'une politique monétaire enfermée dans une *forward guidance* liée à l'état de l'économie et de l'évolution très lente des données, l'attention se reporte sur la revue stratégique qui a été officiellement lancée, un vaste chantier à la hauteur de l'importance de l'exercice. La question-clé qui se pose est de savoir si le mandat de la BCE, tout en restant étroit – à savoir le maintien de la stabilité des prix – sera reformulé. L'une des possibilités serait de le rendre explicitement symétrique. Cela impliquerait la suppression du terme « inférieur » dans ce passage largement cité « Nous prévoyons qu'ils [les taux d'intérêt directeurs] resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas, jusqu'à ce que nous ayons constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % ».

décision aurait un impact significatif sur les anticipations de taux directeurs et ferait avancer la date du premier relèvement attendu des taux. L'enjeu pour l'institution est également d'examiner comment intégrer le défi climatique dans la politique monétaire. Le nombre impressionnant de questions sur le changement climatique, au cours de la conférence de presse, est en partie lié à l'ambition exprimée par la présidente de la BCE dans ses déclarations récentes et devant le Parlement européen. Ces nombreuses questions traduisent aussi l'impatience de voir jusqu'où ira le mandat : un contrôle des risques dans le cadre de la stabilité financière ou quelque chose de plus ambitieux s'inscrivant dans le cadre des décisions de politique monétaire, comme le pilotage de la valorisation relative des actifs financiers – actifs « verts » versus autres actifs – ou l'exercice d'une influence sur l'orientation des flux de crédit ?

William De Vijlder

BUND & EUROSTOXX50 (INTRAJOURNALIER)



SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

Le grand nombre de questions liées au changement climatique, lors de la conférence de presse, reflète l'impatience de savoir jusqu'où le mandat de la BCE pourrait être élargi : contrôle des risques dans le cadre de la stabilité financière, pilotage de la valorisation relative des actifs "verts" par rapport aux autres actifs, voire action sur l'orientation des flux de crédit.



# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 17-1-20 au 22-1-20

↘ CAC 40	6 101	▶	6 011	-1.5 %
↘ S&P 500	3 330	▶	3 322	-0.2 %
↗ Volatilité (VIX)	12.1	▶	12.9	+0.8 pb
↗ Euribor 3m (%)	-0.39	▶	-0.39	+0.1 pb
↘ Libor \$ 3m (%)	1.82	▶	1.81	-1.3 pb
↘ OAT 10a (%)	0.01	▶	-0.05	-6.0 pb
↘ Bund 10a (%)	-0.25	▶	-0.30	-4.6 pb
↘ US Tr. 10a (%)	1.84	▶	1.77	-6.5 pb
↘ Euro vs dollar	1.11	▶	1.11	-0.2 %
↗ Or (once, \$)	1 557	▶	1 558	+0.0 %
↘ Pétrole (Brent, \$)	64.6	▶	63.4	-2.0 %

## 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	€ Moy. 5-7a	0.06	0.10 le 02/01	0.01	0.01 le 06/01
Eonia	-0.45	-0.45 le 01/01	-0.46	le 07/01	Bund 2a	-0.59	-0.58 le 14/01	-0.62	le 07/01
Euribor 3m	-0.39	-0.38 le 02/01	-0.40	le 10/01	Bund 10a	-0.30	-0.19 le 01/01	-0.30	le 22/01
Euribor 12m	-0.24	-0.24 le 03/01	-0.26	le 09/01	OAT 10a	-0.05	0.08 le 01/01	-0.05	le 22/01
\$ FED	1.75	1.75 le 01/01	1.75	le 01/01	Corp. BBB	0.81	0.91 le 13/01	0.81	le 22/01
Libor 3m	1.81	1.91 le 01/01	1.80	le 20/01	\$ Treas. 2a	1.53	1.59 le 08/01	1.53	le 22/01
Libor 12m	1.92	2.00 le 01/01	1.92	le 21/01	Treas. 10a	1.77	1.91 le 01/01	1.77	le 21/01
High Yield	5.51	5.69 le 01/01	5.50	le 20/01	£ Gilt 2a	0.44	0.61 le 08/01	0.42	le 20/01
£ Bque Angl	0.75	0.75 le 01/01	0.75	le 01/01	Gilt 10a	0.64	0.83 le 01/01	0.63	le 21/01
Libor 3m	0.70	0.80 le 08/01	0.70	le 20/01					
Libor 12m	0.81	0.98 le 01/01	0.80	le 17/01					

Au 22-1-20

Au 22-1-20

## TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 20	+bas 20	2020	
USD	1.11	1.12 le 01/01	1.11 le 22/01	-1.3%
GBP	0.84	0.86 le 13/01	0.84 le 22/01	-0.5%
CHF	1.07	1.09 le 01/01	1.07 le 17/01	-1.2%
JPY	121.73	122.70 le 16/01	120.61 le 03/01	-0.2%
AUD	1.62	1.62 le 07/01	1.60 le 01/01	+1.4%
CNY	7.64	7.82 le 01/01	7.60 le 20/01	-2.2%
BRL	4.63	4.66 le 21/01	4.51 le 02/01	+2.6%
RUB	68.73	69.72 le 01/01	67.75 le 10/01	-1.4%
INR	78.85	80.49 le 06/01	78.81 le 20/01	-1.6%

Au 22-1-20

Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 20	+bas 20	2020	2020(€)	
Pétrole, Brent	63.4	69.1 le 06/01	63.4 le 22/01	-4.4%	-3.2%
Or (once)	1 558	1 570 le 07/01	1 521 le 01/01	+2.4%	+3.8%
Métaux, LMEX	2 842	2 894 le 20/01	2 831 le 03/01	-0.0%	+1.3%
Cuivre (tonne)	6 074	6 270 le 14/01	6 074 le 22/01	-1.2%	+0.1%
CRB Aliments	340	341.5 le 21/01	336 le 08/01	+0.5%	+1.9%
Blé (tonne)	238	2.4 le 21/01	227 le 06/01	+4.0%	+5.4%
Maïs (tonne)	152	1.5 le 02/01	146 le 16/01	+1.3%	+2.7%

Au 22-1-20

Variations

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 20	+bas 20	2020
<b>Monde</b>				
MSCI Monde 'All City'	2 410	2 416 le 17/01	2 358 le 01/01	+2.2%
<b>Amérique du Nord</b>				
S&P500	3 322	3 330 le 17/01	3 231 le 01/01	+2.8%
<b>Europe</b>				
EuroStoxx50	3 770	3 808 le 17/01	3 745 le 01/01	+0.7%
CAC 40	6 011	6 101 le 17/01	5 978 le 01/01	+0.6%
DAX 30	13 516	13 556 le 21/01	13 127 le 06/01	+2.0%
IBEX 35	9 574	9 691 le 02/01	9 512 le 15/01	+0.3%
FTSE100	7 572	7 675 le 17/01	7 542 le 01/01	+0.4%
<b>Asie Pacifique</b>				
MSCI, loc.	1 033	1 034 le 20/01	1 000 le 06/01	+2.5%
Nikkei	24 031	24 084 le 20/01	23 205 le 08/01	+1.6%
<b>Emergents</b>				
MSCI Emergents (\$)	1 133	1 147 le 17/01	1 111 le 08/01	+1.7%
Chine	88	90 le 13/01	85 le 01/01	+2.6%
Inde	598	609 le 17/01	580 le 06/01	+0.8%
Brésil	2 326	2 429 le 02/01	2 289 le 21/01	+1.9%
Russie	838	857 le 20/01	807 le 01/01	+3.8%

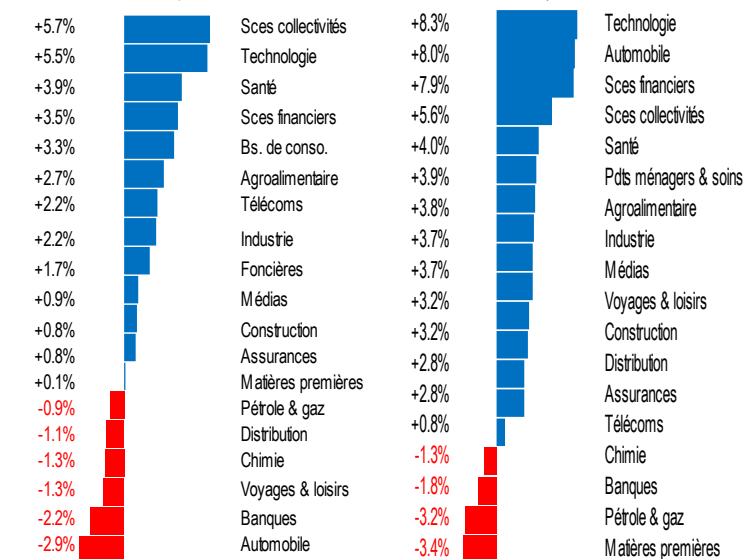
Au 22-1-20

Variations

## PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

Année 2020 au 22-1, €

Année 2020 au 22-1, \$

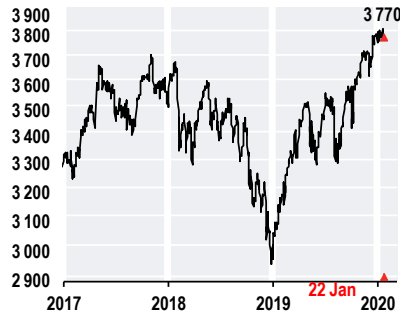


# REVUE DES MARCHÉS

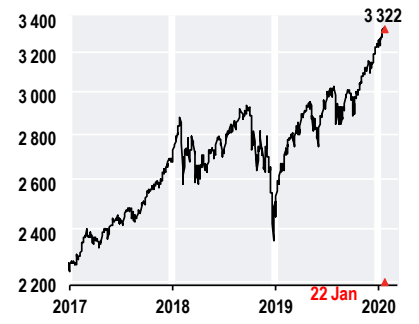
EURO-DOLLAR



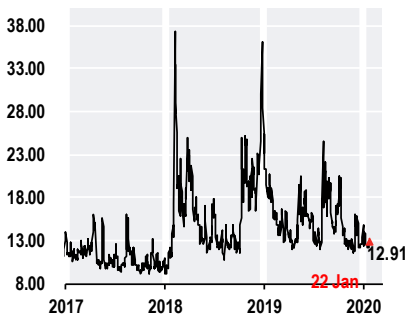
EUROSTOXX50



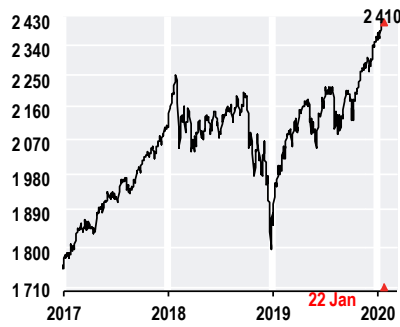
S&P500



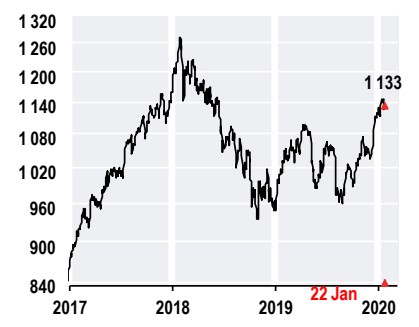
VOLATILITÉ ( VIX, S&P500)



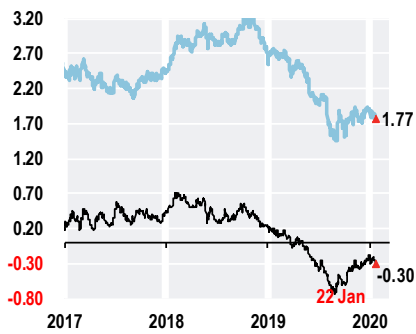
MSCI MONDE (USD)



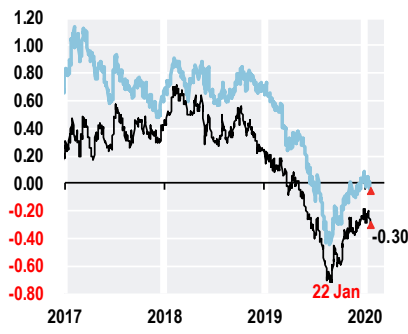
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

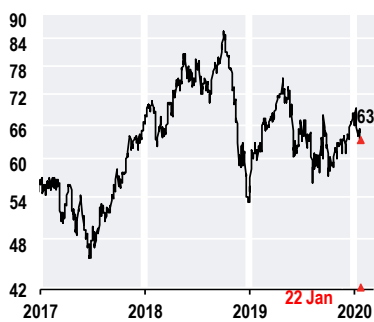
Année 2020 au 22-1, €

1.85%	Grèce	215 pb
1.26%	Italie	156 pb
0.42%	Espagne	71 pb
0.35%	Portugal	64 pb
-0.02%	Belgique	27 pb
-0.05%	France	24 pb
-0.06%	Finlande	23 pb
-0.09%	Autriche	21 pb
-0.17%	P-Bas	12 pb
-0.19%	Irlande	10 pb
-0.30%	Allemagne	

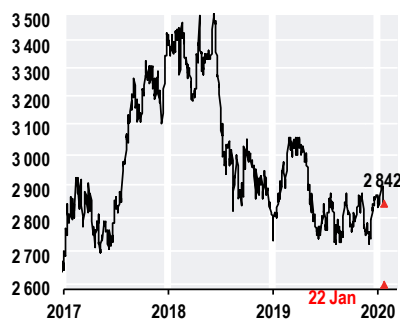
—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

—Bunds —OAT

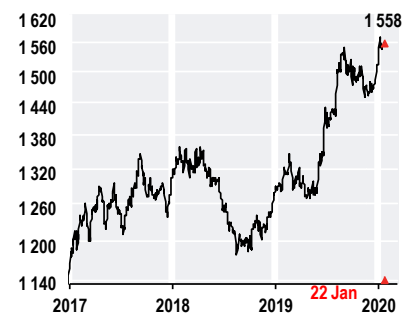
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



## ZONE EURO : PREMIERS SIGNAUX DE STABILISATION, MAIS RIEN N'EST ENCORE GAGNÉ

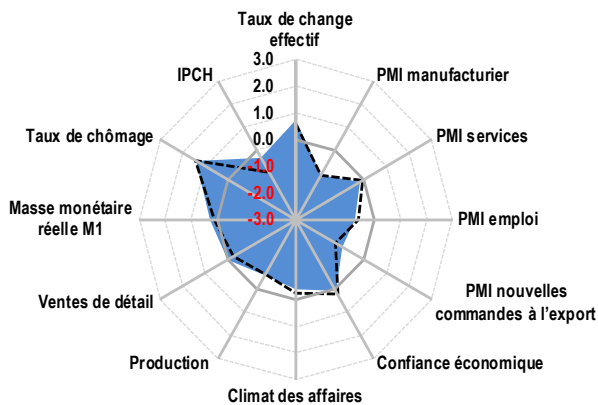
En zone euro, les dernières données conjoncturelles envoient des signaux encourageants. Si la situation économique reste dégradée, tout particulièrement dans le secteur manufacturier et exportateur, un début de stabilisation peut être espéré. Du côté de la demande interne, le marché du travail résiste toujours et la consommation des ménages en profite. Le taux de chômage reste inférieur à sa moyenne de long terme et ne progresse pas malgré la faiblesse relativement durable de la croissance économique. Les ventes au détail sont mieux orientées, rattrapant leur moyenne de long terme, et surprennent favorablement les attentes. La dynamique monétaire mesurée par la croissance de l'agrégat M1 est favorable, ce qui est de bon augure pour l'activité économique des prochains trimestres.

Dans le même temps, la composante sous-jacente de l'inflation a été légèrement plus marquée récemment. Toutefois, une accélération notable des prix est peu probable à court terme et les conditions de financement en zone euro devraient, dans ce contexte, rester très accommodantes. Sur le front externe, bien que de nombreuses interrogations restent en suspens, les nouvelles sont plutôt meilleures que ce que l'on pouvait anticiper ces derniers mois, et les indicateurs tendent à se stabiliser. La composante « nouvelles commandes à l'export » des PMI (indice des directeurs d'achats) reste, à ce titre, à un niveau faible au regard de leur moyenne de long terme mais affiche une certaine amélioration.

**Louis Boisset**

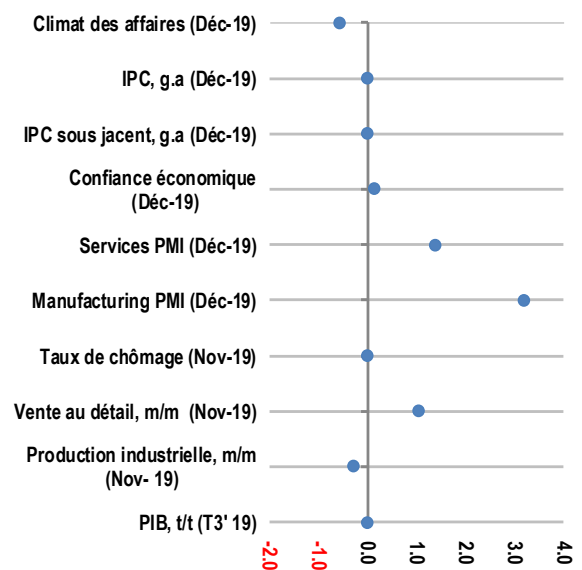
### ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS

■ Moyenne sur 3 mois (actuel) --- Moyenne sur 3 mois (il y a 4 mois)



SOURCES : THOMSON REUTERS, BNP PARIBAS

### SURPRISE (Z-SCORE)



SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar et le graphique de la surprise sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue entre -3 et 3 la plupart du temps. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions des 4 mois précédents (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration. Le graphique de droite « Surprise » montre l'écart des indicateurs par rapport au consensus du marché (Bloomberg).



## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

6

## ÉTATS-UNIS

• Malgré le soutien apporté par la baisse des taux de la Fed en 2019, nous anticipons une baisse de la croissance dans les prochains mois corrélée à la baisse des investissements des entreprises (ralentissement de la croissance des bénéfices). Toutefois, l'incertitude entourant les échanges commerciaux faiblit et le secteur du logement reprend des couleurs. La consommation privée pourrait toutefois ralentir en raison d'un marché du travail moins dynamique. Au final, cela permet d'anticiper une croissance plus solide l'année prochaine. En conséquence, la Réserve fédérale ne devrait pas modifier le taux objectif des fonds fédéraux cette année

## CHINE

• La croissance économique continue de ralentir. L'activité industrielle et les exportations sont durement affectées par la montée des droits de douane américains. La demande interne marque également le pas.

• La banque centrale assouplit ses conditions de crédit et de liquidité, mais la réduction des risques d'instabilité financière devrait rester une priorité, et les banques sont prudentes. La politique budgétaire est également expansionniste : les dépenses en infrastructures augmentent et les incitations fiscales se multiplient, ce qui devrait soutenir la consommation privée.

• L'inflation accélère sous l'effet de la hausse des prix alimentaires (flambée des prix du porc), mais l'inflation sous-jacente reste très modérée.

## ZONE EURO

• Le ralentissement de l'activité en zone euro se poursuit, notamment en Allemagne, en raison du contexte international et des difficultés rencontrées dans le secteur manufacturier. La récente stabilisation des enquêtes, à un niveau faible toutefois, est encourageante mais reste à confirmer.

• L'inflation devrait diminuer et sa composante « sous-jacente » (hors alimentation et énergie) affiche toujours une grande inertie. Suite au ralentissement de l'activité, la remontée de l'inflation « sous-jacente » pourrait être plus lente qu'initialement prévu.

• La politique monétaire devrait rester très accommodante tant que l'inflation n'aura pas suffisamment convergé, de façon probante et durable, vers la cible de la BCE.

## FRANCE

• La croissance 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 reste dans une dynamique favorable, mais l'environnement extérieur est moins porteur. Un redressement mesuré de l'inflation sous-jacente se dessine mais reste à confirmer.

## TAUX &amp; CHANGES

• Aux Etats-Unis, la Fed devrait maintenir en 2020 son taux officiel au niveau actuel. 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 se réduire.

• Nous prévoyons que la Banque du Japon s'abstiendra de tout nouvel assouplissement monétaire.

• Nous anticipons peu de changement dans l'EUR/USD, bien que la juste valeur de l'euro soit relativement plus élevée que son prix courant.

## CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB			Inflation		
	2019 e	2020 e	2021 e	2019 e	2020 e	2021 e
<b>Avancés</b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>
États-Unis	2.3	1.7	1.9	1.8	2.2	1.9
Japon	1.0	0.2	0.7	0.5	0.6	0.3
Royaume-Uni	1.3	1.1	1.7	1.8	1.5	1.8
<b>Zone euro</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>
Allemagne	0.6	0.4	1.2	1.4	1.2	1.2
France	1.3	1.1	1.3	1.3	1.0	1.1
Italie	0.2	0.2	0.6	0.6	0.6	0.5
<b>Emergents</b>						
Chine	6.1	5.7	5.8	2.9	3.5	1.5
Inde*	4.8	5.5	6.0	4.3	4.5	4.5
Brésil	1.0	2.0	3.0	3.7	3.4	3.7
Russie	1.1	1.6	1.8	4.5	3.7	4.0

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS)  
\*ANNÉE FISCALE 1<sup>er</sup> 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				2018	2019	2020
	T3	T4	T1e	T2e	T3e	T4e			
<b>E-Unis</b> 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
<b>Z. euro</b> 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	-0.30	0.25	-0.19	-0.30
OAT 10a	-0.28	0.08	-0.20	-0.15	-0.10	-0.10	0.71	0.08	-0.10
<b>R-Uni</b> 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
<b>Japon</b> 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				2018	2019	2020
	T3	T4	T1e	T2e	T3e	T4e			
<b>USD</b> EUR / USD	1.09	1.12	1.12	1.13	1.13	1.14	1.14	1.12	1.14
USD / JPY	108	109	100	98	96	96	110	109	96
GBP / USD	1.23	1.32	1.35	1.36	1.36	1.39	1.27	1.32	1.35
USD / CHF	1.00	0.97	0.99	0.99	0.99	1.00	0.99	0.97	1.00
<b>EUR</b> 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	105

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



## CALENDRIER

7

## INDICATEURS ACTUALISÉS

Dans l'ensemble, les données publiées cette semaine montrent une amélioration. En Allemagne l'indicateur ZEW, basé sur les anticipations de professionnels de la finance, est en hausse significative. Plus important encore, l'indice flash PMI croît fortement au Japon et augmente en Allemagne où le climat dans le secteur manufacturier se redresse et où l'indice des services atteint de nouveau 54,2 points. En France, en revanche, l'indice composite faiblit suite à la dynamique défavorable du secteur des services. En début de semaine, le climat des affaires aussi a affiché une baisse. Par ailleurs, l'indice composite pour la zone euro est resté inchangé en raison des développements divergents entre l'Allemagne et la France. A noter également, la baisse (réduite) des indicateurs avancés du Conference Board aux Etats-Unis. La Banque du Japon, quant à elle, maintient sa politique mais revoit à la hausse ses projections de croissance dans un contexte de relance budgétaire. Dans la zone euro, la politique et le message de la BCE sont maintenus, et l'étude des prévisionnistes professionnels reste sensiblement inchangée.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
19/01/2020	Royaume-Uni	Climat des affaires (CBI)	janv.		-44
20/01/2020	Japon	Production industrielle m/m	nov.	-1,0%	-0,90%
20/01/2020	Japon	Ventes en grands magasins (Tokyo) g.a.	déc.	-3,2%	-4,7%
21/01/2020	Allemagne	Anticipations de l'enquête ZEW	janv.	26,7	10,7
21/01/2020	Japon	Taux de la Banque du Japon	21 janv.	-0,100%	-0,100%
22/01/2020	France	Climat des affaires	janv.	104	106
22/01/2020	États-Unis	Indice d'activité (Fed Chicago)	déc.	-0,35	0,56
22/01/2020	États-Unis	Ventes de maisons existantes	déc.	3,6%	-1,7%
23/01/2020	Japon	Commandes de machines-outils g.a.	déc.	-33,5%	-33,6%
23/01/2020	Zone euro	Principal taux de refinancement (BCE)	23 janv.	0,000%	0,000%
23/01/2020	Zone euro	Confiance des consommateurs	janv.	-8,1	-8,1
23/01/2020	États-Unis	Indicateur économique avancé	déc.	-0,3%	0,0%
23/01/2020	États-Unis	Activité manufacturière (Fed de Kansas City)	janv.	-1	-8
24/01/2020	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	janv.	51.1	48.6
24/01/2020	France	PMI composite (Markit)	janv.	51.5	52,0
24/01/2020	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	janv.	51.1	50,2
24/01/2020	Zone euro	Études des Prévisionnistes professionnels de la BCE		--	
24/01/2020	Zone euro	PMI composite (Markit)	janv.	50.9	50,9
24/01/2020	États-Unis	PMI composite (Markit)	janv.	--	52,7



## CALENDRIER SUITE

8

## INDICATEURS À SUIVRE

La semaine prochaine sera chargée avec les réunions de politique monétaire de la Réserve fédérale et de la Banque d'Angleterre et plusieurs données importantes : la croissance du PIB pour le T4 2019 aux Etats-Unis, en France et dans la zone euro ; l'indice de confiance de la Commission européenne pour la zone euro ; le climat des affaires en Allemagne (Ifo) ; aux Etats-Unis les attentes du Conference Board et de l'Université du Michigan ; l'indice de confiance des consommateurs au Royaume-Uni. Sans oublier les indices des directeurs d'achats en Chine.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	PRÉVISION	PRÉCÉDENT
27/01/2020	Allemagne	Climat des affaires (Ifo)	Janv.	--	96.3
27/01/2020	France	Nombre total de demandeurs d'emploi	T4	--	3.3645e+06
28/01/2020	Etats-Unis	Activité manufacturière (Fed de Dallas)	Janv.	--	-3.2
28/01/2020	Etats-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Déc.	--	0.20%
28/01/2020	Etats-Unis	Confiance des consommateurs (Conference Board)	Janv.	128.1	126.5
29/01/2020	Etats-Unis	Activité manufacturière (Fed de Richmond)	Janv.	--	-5
29/01/2020	Japon	Confiance des consommateurs	Janv.	--	39.1
29/01/2020	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Fév.	--	9.6
29/01/2020	Allemagne	Confiance des consommateurs	Janv.	--	102
30/01/2020	Etats-Unis	Décision du FOMC concernant le taux (borne supérieure)	29 Janv.	1.75%	1.75%
30/01/2020	Zone euro	Climat économique	Janv.	--	101.5
30/01/2020	Zone euro	Climat dans l'industrie	Janv.	--	-9.3
30/01/2020	Zone euro	Climat des affaires	Janv.	--	-0.25
30/01/2020	Zone euro	Climat dans les services	Janv.	--	11.4
30/01/2020	Zone euro	Confiance des consommateurs	Janv.	--	--
30/01/2020	Royaume-Uni	Taux bancaire de la Banque d'Angleterre	30 Janv.	0.75%	0.75%
30/01/2020	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Janv.	--	1.5%
31/01/2020	Etats-Unis	PIB annualisé t/t	T4	2.1%	2.1%
31/01/2020	Japon	IPC hors aliments et énergie (Tokyo), g.a.	Janv.	--	0.9%
31/01/2020	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Janv.	--	-11
31/01/2020	Chine	PMI composite	Janv.	--	53.4
31/01/2020	France	PIB t/t	T4	--	0.3%
31/01/2020	France	IPC harmonisé g.a.	Janv.	--	1.6%
31/01/2020	Zone euro	PIB t/t	T4	--	0.2
31/01/2020	Etats-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Janv.	99.0	99.1





# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

<a href="#">Zone euro : retour sur 2019, perspectives 2020 et risques potentiels</a>	EcoTV Week	24 janvier 2020
<a href="#">EcoPerspectives daté du T1 2020</a>	EcoPerspectives	23 janvier 2020
<a href="#">Espagne : la population active se redresse mais vieillit</a>	Graphique de la semaine	22 janvier 2020
<a href="#">Accord commercial entre Washington et Pékin : peu de raisons de se réjouir</a>	EcoWeek	17 janvier 2020
<a href="#">Accord commercial États-Unis – Chine : retour au calme, pour l’instant</a>	EcoTV Week	17 janvier 2020
<a href="#">Mozambique : crise de la dette malgré les restructurations</a>	Graphique de la semaine	15 janvier 2020
<a href="#">Eco TV – Janvier 2020</a>	Eco TV	10 janvier 2020
<a href="#">Les marchés et l’incertitude géopolitique : une complaisance (ir)rationnelle ?</a>	EcoWeek	10 janvier 2020
<a href="#">Zone Euro : Un soutien budgétaire, pour quoi faire ?</a>	Podcast	8 janvier 2020
<a href="#">Zone Euro : Faut-il réformer le cadre budgétaire</a>	Podcast	8 janvier 2020
<a href="#">Zone Euro : Quelles marges de manœuvre ?</a>	Podcast	8 janvier 2020
<a href="#">France : évolution de la surface achetable</a>	Graphique de la semaine	8 janvier 2020
<a href="#">Portugal : Les grandes banques portugaises face aux taux bas</a>	Conjoncture	23 décembre 2019
<a href="#">Vers des villes plus durables et inclusives</a>	Conjoncture	23 décembre 2019
<a href="#">Les enseignements de 2019 pour 2020</a>	EcoTV Week	20 décembre 2019
<a href="#">Royaume-Uni, en route vers la sortie</a>	EcoFlash	20 décembre 2019
<a href="#">Tensions monétaires en vue</a>	EcoFlash	19 décembre 2019
<a href="#">Liban : Comment financer les déficits structurels ?</a>	Infographie	19 décembre 2019
<a href="#">France : dynamisme et composition de l’investissement des entreprises</a>	Graphique de la semaine	18 décembre 2019
<a href="#">Des taux d’intérêt très bas pour combien de temps encore ?</a>	EcoWeek	13 décembre 2019
<a href="#">Ralentissement économique en zone euro : et si l’emploi résistait ?</a>	EcoFlash	12 décembre 2019
<a href="#">Eco TV – Décembre 2019</a>	Eco TV	12 décembre 2019
<a href="#">Colombie: qui détient la dette publique et dans quelles proportions ?</a>	Graphique de la semaine	11 décembre 2019



# 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), 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

## 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, Turquie, Ukraine, Europe centrale

+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

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, Kazakhstan, 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 ECO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

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

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

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

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

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

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

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

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

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

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

**ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT**  
voir le site des études économiques

ET

**SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN**  
voir la page linkedin des études économiques

**OU TWITTER**  
voir la page twitter des études économiques



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