

2-3

## ÉDITORIAL

« Coronavirus : propagation internationale et risques de perte extrême (*tail risk*) »

4-5

## REVUE DES MARCHÉS

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

6

## BAROMÈTRE

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

7

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

8-9

## CALENDRIER

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

10

## DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

## CORONAVIRUS: PROPAGATION INTERNATIONALE ET RISQUES DE PERTE EXTRÊME (TAIL RISK)

La propagation internationale du coronavirus oblige à en repenser les conséquences pour l'économie mondiale. L'effet marginal de la diffusion de l'épidémie devrait, a priori, être assez limité. La réaction des marchés financiers a, cependant, été très négative. Cette envolée de l'aversion au risque reflète la crainte d'une sous-estimation des conséquences économiques ainsi qu'une plus grande prise en compte du risque de perte extrême (tail risk). Ce phénomène d'« accélérateur financier » pourrait, à son tour, contribuer à la détérioration des perspectives de croissance.

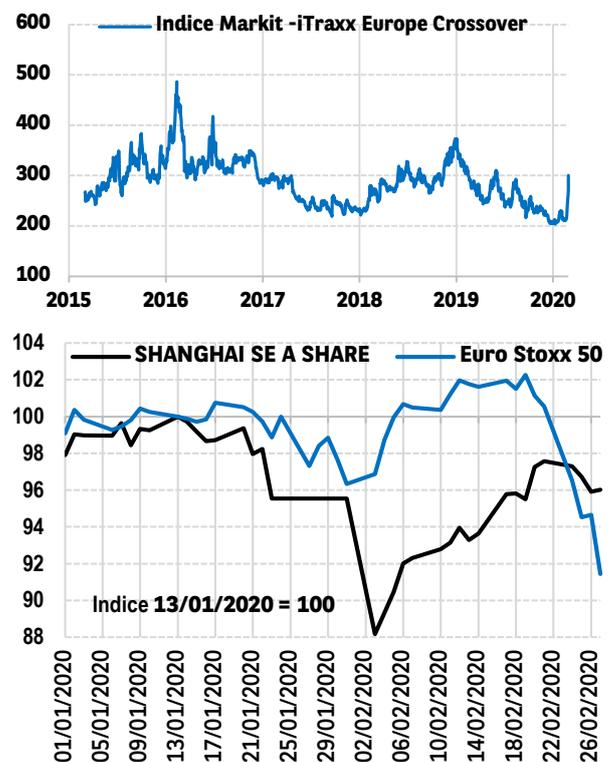
La diffusion internationale du coronavirus oblige à en réévaluer les conséquences pour l'économie mondiale. L'épidémie, qui combine chocs de demande, d'offre et de confiance, a un impact direct sur l'économie touchée par le virus via la baisse des dépenses et de la production (fermeture des usines et des bureaux, restrictions concernant les voyages). Cela, à son tour, crée des effets indirects au plan international : les partenaires commerciaux accusent une baisse des exportations vers les pays frappés par l'infection mais la rupture des chaînes d'approvisionnement peut aussi entraîner une chute de la production. L'impact global dépend de la taille du pays et de sa place dans la chaîne d'approvisionnement, d'où les inquiétudes entourant l'évolution de la situation en Chine. On retrouve ces mêmes canaux de transmission dans tous les pays où le virus se propage mais l'effet marginal de la diffusion internationale de l'épidémie sur l'économie mondiale devrait, a priori, être assez limité. En effet, des pays comme l'Italie dont le poids est de loin moins important que celui de la Chine devraient générer des effets indirects moins élevés. Dans le cas de l'Italie, l'impact au plan régional peut, néanmoins, être plus significatif, son économie représentant 15 % du PIB de la zone euro.

La forte baisse des marchés actions après l'annonce de la propagation internationale du virus est survenue alors que des nouvelles encourageantes venaient de Chine concernant les nouveaux cas de contamination et la reprise progressive de la production, à l'exception de la province de Hubei. Cela signifie également que les marchés actions ont enregistré, récemment, de meilleures performances en Chine qu'en Europe ou aux Etats-Unis. Le net recul de l'appétit pour le risque, qui s'est également traduit par un raffermissement de l'euro face au dollar, reflète une inquiétude grandissante : sous l'effet de la diffusion internationale de la maladie, les conséquences pour la croissance mondiale pourraient, in fine, être plus sévères qu'on ne le supposait jusque-là.

Si l'on se réfère aux calculs du FMI, l'épidémie n'a entraîné qu'une faible révision à la baisse de la croissance mondiale de 0,1 % pour cette année. Cependant, les données empiriques s'accumulent, montrant l'importance de l'impact sur les entreprises. Les prévisions de résultats ont été revues à la baisse, voire supprimées, en raison de l'absence de visibilité. Les analystes aussi ont revu à la baisse leurs anticipations de bénéfices. Certaines entreprises ont annoncé des mesures de réduction des coûts pour limiter l'impact sur leurs résultats. Ces évolutions propres aux entreprises viennent alimenter les craintes d'une sous-

estimation de l'impact macroéconomique global. Paolo Gentiloni, commissaire européen aux affaires économiques et monétaires, a déclaré, et cela en dit long, qu'il est encore trop tôt pour évaluer pleinement l'impact du coronavirus.

### RÉACTIONS DES MARCHÉS À LA PROPAGATION INTERNATIONALE DU VIRUS



SOURCE : MARKIT, BLOOMBERG, BNP PARIBAS

La propagation internationale du coronavirus a provoqué une envolée de l'aversion au risque, qui traduit la crainte d'une sous-estimation possible des conséquences économiques à ce jour et crée un effet « d'accélérateur financier » pouvant, à son tour, contribuer à une détérioration des perspectives de croissance.



La forte hausse de l'aversion au risque parmi les investisseurs pourrait également être due à l'inquiétude grandissante liée au risque de perte extrême (*tail risk*). Des évolutions peu probables finissent ainsi par modifier de façon disproportionnée les comportements. Il en va de même de l'attitude des consommateurs. Leurs inquiétudes liées à l'infection seraient telles que l'on pourrait assister, par mesure de précaution, à un repli de la demande. Cette réaction (« *la sécurité d'abord !* ») crée un décalage entre le nombre d'infections et l'impact macroéconomique. Ce risque revêt une importance particulière pour le secteur du tourisme, les gens s'abstenant de voyager, y compris pour raisons professionnelles, non du fait de contraintes de revenu mais par peur pour leur santé ou en raison de l'annulation de conférences internationales pour ces mêmes motifs. Cela peut, à son tour, avoir des effets indirects sur d'autres secteurs<sup>1</sup>. Les préoccupations liées à la santé peuvent également affecter l'offre, notamment lorsque les employés doivent rester chez eux en quarantaine, pour eux-mêmes ou leurs enfants, même si, et il convient de le rappeler, dans de nombreux secteurs les technologies de l'information et de la communication permettent le télétravail, limitant ainsi, quelque peu, cet effet<sup>2</sup>. Enfin, les évolutions sur les marchés financiers pourraient jouer un rôle d'accélérateur et contribuer à la détérioration des perspectives de croissance. Si les entreprises sont dans l'incapacité de produire ou d'expédier leur production, ou si elles sont confrontées à une baisse de la demande, des tensions peuvent apparaître en termes de besoin en fonds de roulement. C'est ce que l'on observe de plus en plus en Chine. Une chute des bénéfices peut entraîner une dégradation de la notation, faisant ainsi grimper les coûts de financement. Ces derniers peuvent également augmenter lorsque les investisseurs se détournent du marché des obligations d'entreprise, entraînant un élargissement significatif du spread, comme ce fut le cas cette semaine.

**William De Vijlder**

1 Selon les données d'Eurostat, le secteur européen du tourisme (fournisseurs traditionnels de voyages et de prestations touristiques) englobe 2,4 millions d'entreprises, essentiellement des petites et moyennes entreprises (PME), et emploie quelque 13,6 millions de personnes. Compte tenu des liens étroits avec d'autres secteurs économiques, la contribution du secteur du tourisme en termes d'emplois est encore plus élevée avec 27,2 millions de travailleurs (11,7 % de l'emploi total) et 10,3 % du PIB.

2 Un article publié récemment dans le Financial Times fait état d'une étude réalisée par Marcus Keogh-Brown et Richard Smith, selon laquelle « l'absentéisme prophylactique » ou le fait de rester chez soi pour éviter l'infection, serait à l'origine de la majeure partie de l'impact économique. Source : *Overreaction to the epidemic risks economic sickness*, Robert Harding, Financial Times, 26 février 2020.



# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 21-2-20 au 27-2-20

↘ CAC 40	6 030	▶ 5 496	-8.9 %
↘ S&P 500	3 338	▶ 2 979	-10.8 %
↗ Volatilité (VIX)	17.1	▶ 39.2	+22.1 pb
↘ Euribor 3m (%)	-0.42	▶ -0.43	-1.0 pb
↘ Libor \$ 3m (%)	1.68	▶ 1.61	-6.6 pb
↘ OAT 10a (%)	-0.25	▶ -0.30	-4.7 pb
↘ Bund 10a (%)	-0.43	▶ -0.55	-11.9 pb
↘ US Tr. 10a (%)	1.48	▶ 1.30	-17.4 pb
↗ Euro vs dollar	1.09	▶ 1.10	+1.2 %
↗ Or (once, \$)	1 642	▶ 1 648	+0.3 %
↘ Pétrole (Brent,	58.2	▶ 51.9	-10.9 %

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 20	+bas 20	Rendements (%)	+haut 20	+bas 20
€ BCE	0.00	0.00	€ Moy. 5-7z	-0.18	0.10
Eonia	-0.45	-0.45	Bund 2a	-0.58	-0.21
Euribor 3m	-0.43	-0.38	Bund 10a	-0.19	-0.55
Euribor 12r	-0.30	-0.24	OAT 10a	0.08	-0.30
\$ FED	1.75	1.75	Corp. BBB	0.91	0.65
Libor 3m	1.61	1.91	\$ Treas. 2a	1.59	1.11
Libor 12m	1.61	2.00	Treas. 10z	1.91	1.30
£ Bque Angl.	0.75	0.75	High Yield	5.86	5.44
Libor 3m	0.73	0.80	£ Gilt. 2a	0.61	0.38
Libor 12m	0.81	0.98	Gilt. 10a	0.83	0.44

Au 27-2-20

## TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 20	+bas 20	2020
USD	1.10	1.12	-2.1%
GBP	0.85	0.86	+0.7%
CHF	1.07	1.09	-2.0%
JPY	120.84	122.70	-0.9%
AUD	1.67	1.67	+4.6%
CNY	7.71	7.82	-1.4%
BRL	4.92	4.92	+8.9%
RUB	72.79	72.79	+4.4%
INR	78.63	80.49	-1.9%

Au 27-2-20 Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 20	+bas 20	2020	2020(€)
Pétrole, Brent	51.9	69.1	-21.7%	-20.0%
Or (once)	1 648	1 674	+8.4%	+10.7%
Métaux, LME X2	599	2 894	-8.6%	-6.6%
Cuivre (tonne)	5 598	6 270	-9.0%	-7.0%
CRB Aliments	326	341.5	-3.7%	-1.6%
Blé (tonne)	207	2.4	-9.5%	-7.5%
Maïs (tonne)	143	1.5	-4.5%	-2.4%

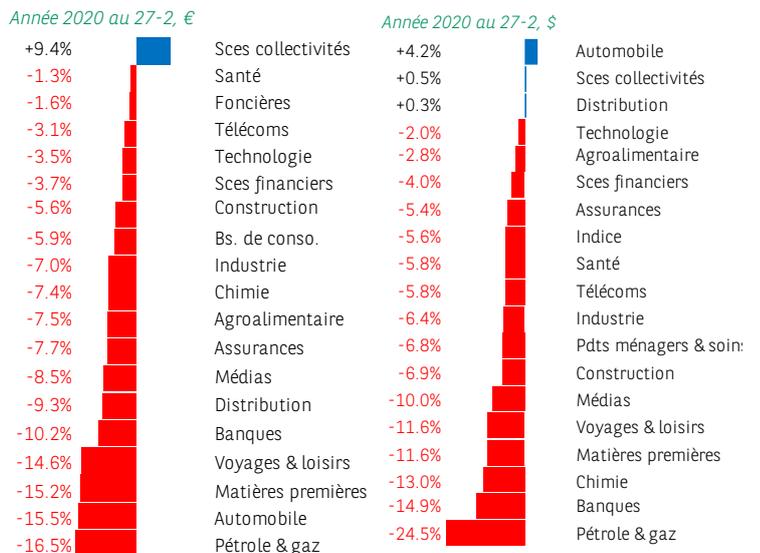
Au 27-2-20 Variations

## INDICES ACTIONS

Cours	+haut 20	+bas 20	2020
<b>Monde</b>			
MSCI Monde	2 177	2 435	-7.7%
<b>Amérique du Nord</b>			
S&P500	2 979	3 386	-7.8%
<b>Europe</b>			
EuroStoxx50	3 456	3 865	-7.7%
CAC 40	5 496	6 111	-8.1%
DAX 30	12 367	13 789	-6.7%
IBEX 35	8 986	10 084	-5.9%
FTSE100	6 796	7 675	-9.9%
<b>Asie Pacifique</b>			
MSCI, loc.	949	1 034	-5.8%
Nikkei	21 948	24 084	-7.2%
<b>Emergents</b>			
MSCI Emergents (\$)	1 031	1 147	-7.5%
Chine	84	90	-1.8%
Inde	571	609	-3.2%
Brésil	1 891	2 429	####
Russie	712	857	-6.6%

Au 27-2-20 Variations

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



SOURCE : THOMSON REUTERS

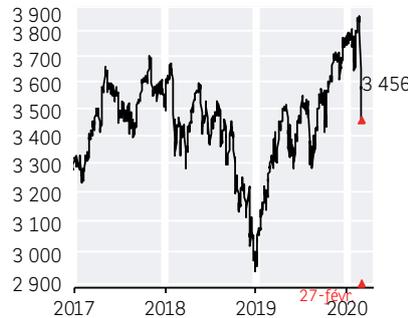


# REVUE DES MARCHÉS

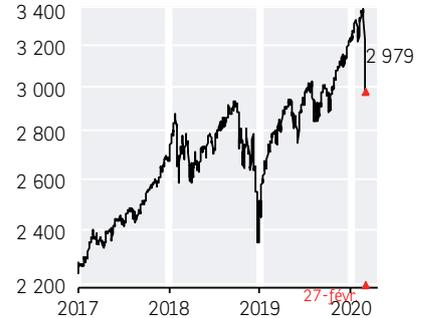
## EURO-DOLLAR



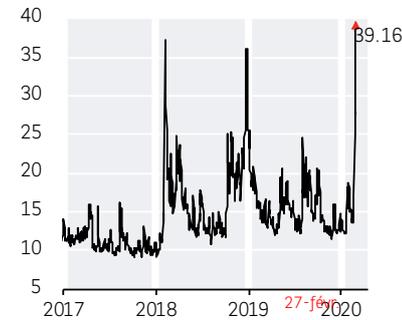
## EUROSTOXX50



## S&P500



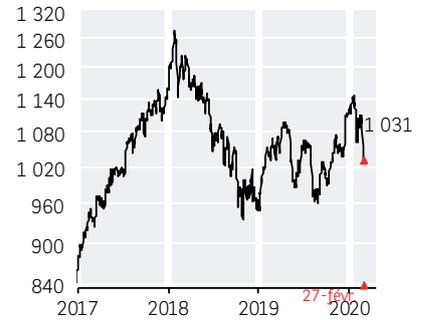
## VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



## MSCI MONDE (USD)



## MSCI ÉMERGENTS (USD)



## RENDMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



## RENDMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

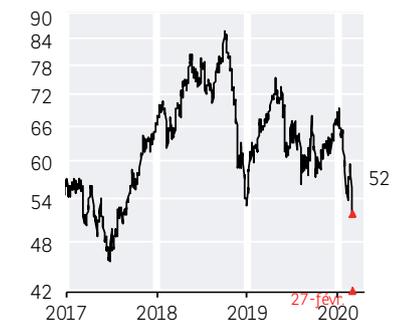


## RENDMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

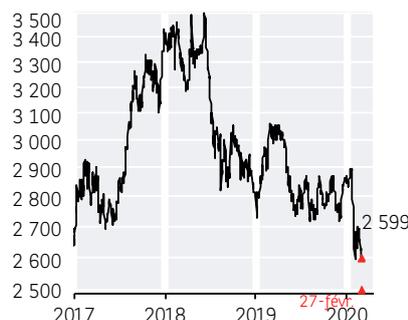
Année 2020 au 27-2, €

1.79%	Grèce	234 pb
1.08%	Italie	162 pb
0.27%	Espagne	82 pb
0.27%	Portugal	81 pb
-0.19%	Belgique	35 pb
-0.30%	France	25 pb
-0.31%	Finlande	23 pb
-0.32%	Irlande	23 pb
-0.33%	Autriche	21 pb
-0.44%	P-Bas	11 pb
-0.55%	Allemagne	

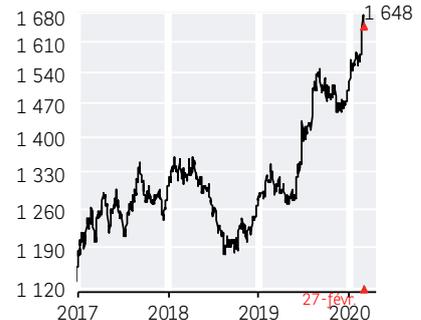
## PÉTROLE (BRENT, USD)



## MÉTAUX (LMEX, USD)



## OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



## ESPAGNE : VERS UN RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE EN 2020

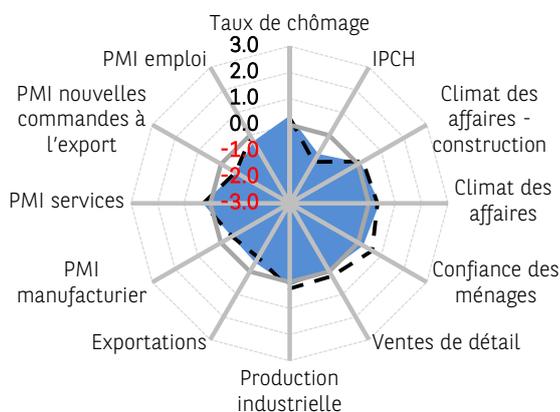
La croissance économique s'est maintenue au dernier trimestre 2019 à un rythme proche de celui du T3. Le PIB en volume s'est accru de 0,5% en variation trimestrielle. L'activité industrielle a ralenti quelque peu, en raison d'une demande intérieure plus faible, notamment celle des ménages. Cette détérioration était visible dans les données mensuelles sur les ventes de détails ou celles du PIB ; ces dernières montrant un ralentissement de la consommation finale en T4. Le secteur de la construction s'est, quant à lui contracté, en variation trimestrielle, au rythme le plus élevé depuis six ans, selon les données du PIB. Néanmoins, la demande extérieure s'est renforcée en T4, tirant ainsi la croissance au-dessus du consensus. L'année 2020 devrait néanmoins

se dérouler dans un contexte de ralentissement de l'activité économique en Espagne. L'indice de confiance des consommateurs a atteint en décembre son niveau le plus bas depuis cinq ans et n'a enregistré qu'une modeste amélioration en janvier. Les consommateurs restent en particulier pessimistes quant à leur situation financière pour l'année à venir. L'indice composite PMI, également plus bas que prévu en janvier, reste bien en dessous de 50 même s'il enregistre une légère hausse. Cette modeste amélioration sur le front manufacturier risque de ne pas perdurer au vu des risques liés au coronavirus qui pèsent sur la croissance mondiale. Les chiffres de l'emploi, qui sont restés encourageants en 2019, pourraient donc se tasser cette année.

Frédérique Cerisier & Guillaume Derrien

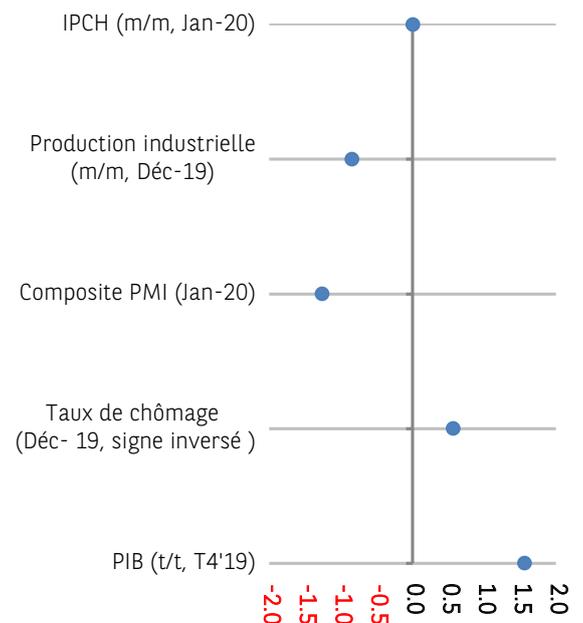
### ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS

- Moyenne mobile sur 3 mois (actuel)
- Moyenne mobile 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-cores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue entre -3 et 3 la plupart du temps. Sur le radar, la zone bleue 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

7

## 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<sup>ère</sup> 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 &amp; 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
<b>Avancés</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>NA</b>
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
<b>Zone euro</b>	<b>1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>
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
<b>Emergents</b>						
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<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		
	T3	T4	T1e	T2e	T3e	T4e	2018	2019	2020e
Fin de période									
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
<b>Taux de change</b>	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

8

## DERNIERS INDICATEURS

Les données d'enquête pour février étaient attendues avec impatience afin d'évaluer le possible impact du Coronavirus en Chine. Elles ont été accueillies avec soulagement en Europe. L'indice Ifo du climat des affaires en Allemagne, la confiance des entreprises en France et la confiance économique dans la zone euro ont progressé, quoiqu'à des degrés divers. Les enquêtes régionales aux États-Unis font état de dynamiques contrastées (si les résultats s'améliorent pour Dallas, ils se dégradent pour Richmond). La confiance des consommateurs a légèrement fléchi aux États-Unis. À noter l'augmentation des commandes de biens d'équipements aux États-Unis.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
24/02/2020	Allemagne	Climat des affaires IFO	Fév.	96,1	95,9
24/02/2020	États-Unis	Activité manufacturière (Fed de Chicago)	Janv.	-0,25	-0,35
24/02/2020	États-Unis	Activité manufacturière (Fed de Dallas)	Fév.	1,2	-0,2
25/02/2020	Japon	Indicateur économique avancé	Déc.	91,6	91,6
25/02/2020	Allemagne	PIB WDA g.a.	T4	0,4%	0,4%
25/02/2020	France	Climat des affaires	Fév.	105	104
25/02/2020	Monde	CPB World Trade Monitor		0	
25/02/2020	États-Unis	Confiance des consommateurs (Conf. Board)	Fév.	130,7	131,6
25/02/2020	États-Unis	Activité manufacturière (Fed de Richmond)	Fév.	-2	20
26/02/2020	France	Confiance des consommateurs	Fév.	104	104
26/02/2020	États-Unis	Ventes de nouveaux logements m/m	Janv.	7,9%	-0,4%
27/02/2020	Eurozone	Climat économique	Fév.	103,5	102,8
27/02/2020	États-Unis	PIB annualisé t/t	T4	2,1%	2,1%
27/02/2020	États-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Janv.	1,1%	-0,8%
27/02/2020	États-Unis	Activité manufacturière (Fed de Kansas City)	Fév.	-1	-1
27/02/2020	Allemagne	Ventes au détail m/m	Janv.	0,6%	-3,3%
28/02/2020	Japon	Ventes au détail g.a.	Janv.	-0,4%	-2,6%
28/02/2020	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Fév.	100,9	-9
28/02/2020	France	IPC harmonisé g.a.	Fév.	2,3%	--
28/02/2020	France	Dépenses de consommation g.a.	Janv.	-0,9%	2,0%
28/02/2020	France	PIB t/t	T4	-0,1%	-0,1%
28/02/2020	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Fév.	1,6%	1,6%
28/02/2020	États-Unis	PMI MNI Chicago	Fév.	--	42,9
28/02/2020	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Fév.	--	100,9

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

9

## INDICATEURS À SUIVRE

Les données de début de mois revêtiront encore plus d'importance que d'habitude, étant donné l'impact du coronavirus. À paraître, l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier et les services ainsi que le chiffre composite relatif à certains pays. La Réserve fédérale publiera son Livre Beige tandis que l'OCDE fera paraître ses prévisions économiques intermédiaires. Vendredi prochain nous connaissons les données du marché du travail aux États-Unis, toujours de première importance.

DATE	PAYS	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
02/03/2020	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Fév.	--	47,6
02/03/2020	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Fév.	47,0	51,1
02/03/2020	France	PMI manufacturier (Markit)	Fév.	--	49,7
02/03/2020	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Fév.	--	47,8
02/03/2020	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Fév.	--	49,1
02/03/2020	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Fév.	--	51,9
02/03/2020	États-Unis	ISM manufacturier	Fév.	51,0	50,9
03/03/2020	Zone euro	IPC y/y	Fév.	1,2%	1,1%
03/03/2020	Zone euro	Taux de chômage	Janv.	--	7,4%
04/03/2020	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Fév.	--	47,0
04/03/2020	Chine	PMI composite (Caixin)	Fév.	--	51,9
04/03/2020	France	PMI composite (Markit)	Fév.	--	51,9
04/03/2020	Allemagne	PMI composite (Markit BME)	Fév.	--	51,1
04/03/2020	Zone euro	PMI composite (Markit)	Fév.	--	51,6
04/03/2020	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Fév.	--	53,3
04/03/2020	Zone euro	Vente de détail (y/y)	Janv.	--	1,3%
04/03/2020	États-Unis	ISM non manufacturier	Fév.	55,5	55,5
04/03/2020	États-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale			
05/03/2020	Zone euro	Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE			
06/03/2020	États-Unis	Changement dans les emplois non agricoles	Fév.	190 000	225 000
06/03/2020	États-Unis	Taux de chômage	Fév.	3,6%	3,6%

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

10

<a href="#">Les résultats remarquables du marché du travail en 2019</a>	<a href="#">EcoFlash</a>	28 février 2020
<a href="#">Japon : une année 2020 qui s'annonce compliquée</a>	<a href="#">EcoTV Week</a>	28 février 2020
<a href="#">Chine : la banque centrale vient en aide aux entreprises touchées par le coronavirus</a>	<a href="#">Graphique de la semaine</a>	26 février 2020
<a href="#">Japon : La consommation des ménages en souffrance</a>	<a href="#">EcoFlash</a>	25 février 2020
<a href="#">Indonésie : une croissance solide mais insuffisante</a>	<a href="#">EcoTV Week</a>	21 février 2020
<a href="#">Revue stratégique de la Réserve fédérale : vers une fourchette d'inflation cible ?</a>	EcoWeek	21 février 2020
<a href="#">Le taux de facilité de dépôt coûte encore EUR 1,5 md aux banques françaises</a>	<a href="#">Graphique de la semaine</a>	18 février 2020
<a href="#">Coronavirus : évaluer les conséquences économiques</a>	EcoWeek	14 février 2020
<a href="#">Retraites : travailler plus longtemps pour une pension en baisse</a>	<a href="#">Graphique de la semaine</a>	12 février 2020
<a href="#">BCE, Fed : Les banques centrales revoient leurs stratégies</a>	EcoTV	11 février 2020
<a href="#">Le coronavirus et le profil de la croissance en 2020 : V,U ou L</a>	EcoWeek	7 février 2020
<a href="#">Conséquences économiques du coronavirus : comment sera la reprise ?</a>	EcoTV Week	7 février 2020
<a href="#">Mexique : la croissance restera faible en 2020</a>	<a href="#">Graphique de la semaine</a>	5 février 2020
<a href="#">Le Petit Atlas de l'économie française</a>	Petit Atlas	4 février 2020
<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>	<a href="#">Graphique de la semaine</a>	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>	<a href="#">Graphique de la semaine</a>	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



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder  
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31

[william.devijlder@bnpparibas.com](mailto: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](mailto:jeanluc.proutat@bnpparibas.com)

Hélène Baudchon

France - Marché du travail

+33 1 58 16 03 63

[helene.baudchon@bnpparibas.com](mailto:helene.baudchon@bnpparibas.com)

Louis Boisset

Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro, Japon

+33 1 57 43 02 91

[louis.boisset@bnpparibas.com](mailto: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](mailto: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](mailto:raymond.vanderputten@bnpparibas.com)

Tarik Rharrab

Statistiques

+33 1 43 16 95 56

[tarik.rharrab@bnpparibas.com](mailto:tarik.rharrab@bnpparibas.com)

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

+33 1 42 98 56 54

[laurent.quignon@bnpparibas.com](mailto:laurent.quignon@bnpparibas.com)

Laure Baquero

+ 33 1 43 16 95 50

[laure.baquero@bnpparibas.com](mailto:laure.baquero@bnpparibas.com)

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54

[celine.choulet@bnpparibas.com](mailto:celine.choulet@bnpparibas.com)

Thomas Humblot

+ 33 1 40 14 30 77

[thomas.humblot@bnpparibas.com](mailto:thomas.humblot@bnpparibas.com)

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable - Argentine

+33 1 42 98 79 82

[francois.faure@bnpparibas.com](mailto:francois.faure@bnpparibas.com)

Christine Peltier

Adjointe - Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

+33 1 42 98 56 27

[christine.peltier@bnpparibas.com](mailto:christine.peltier@bnpparibas.com)

Stéphane Alby

Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04

[stephane.alby@bnpparibas.com](mailto:stephane.alby@bnpparibas.com)

Stéphane Colliac

Turquie, Ukraine, Europe Centrale

+33 1 42 98 26 77

[stephane.colliac@bnpparibas.com](mailto:stephane.colliac@bnpparibas.com)

Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

+33 1 42 98 43 86

[sara.confalonieri@bnpparibas.com](mailto:sara.confalonieri@bnpparibas.com)

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51

[pascal.devaux@bnpparibas.com](mailto:pascal.devaux@bnpparibas.com)

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00

[helene.drouot@bnpparibas.com](mailto:helene.drouot@bnpparibas.com)

Salim Hammad

Amérique latine

+33 1 42 98 74 26

[salim.hammad@bnpparibas.com](mailto:salim.hammad@bnpparibas.com)

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

+33 1 58 16 05 84

[johanna.melka@bnpparibas.com](mailto:johanna.melka@bnpparibas.com)

## CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

+33 1 42 98 05 71

[michel.bernardini@bnpparibas.com](mailto: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](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