

ECOWEEK

N°19-29, 19 juillet 2019

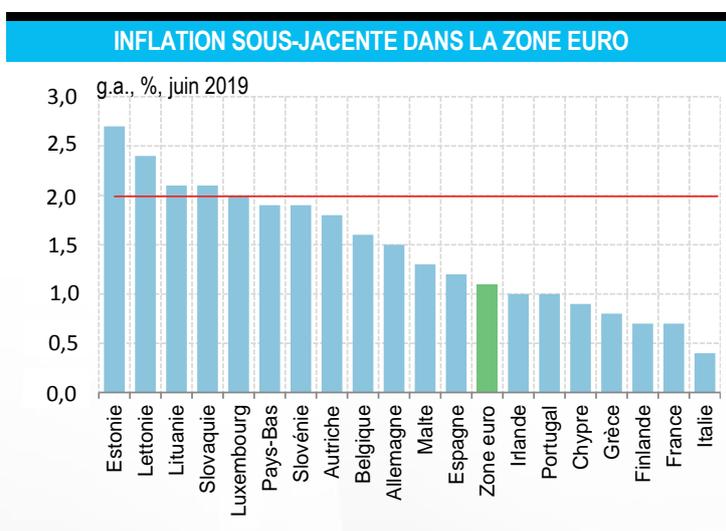
Zone euro : des poches d'inflation sur fond d'inflation basse

■ Malgré un rebond en juin, l'inflation sous-jacente se maintient obstinément à un niveau bas ■ On observe néanmoins une dispersion significative entre les pays et les postes de dépenses de l'indice des prix ■ L'inflation est faible dans l'habillement et les chaussures, l'ameublement et l'équipement ménager, les transports et les communications ; elle est plus élevée pour les postes liés au logement, à la restauration et l'hôtellerie, aux autres biens et services, aux loisirs et à la culture ■ L'inflation des prix des produits industriels non énergétiques est très modérée ■ Autrement dit, si la situation devait persister, l'accélération de l'inflation, visée par le nouvel assouplissement de la politique monétaire de la BCE, devra venir des services. Or, les prix des services mettent plus de temps à réagir à la politique monétaire et à l'activité économique. L'assouplissement monétaire est donc parti pour durer.

En juin, le taux d'inflation annuelle pour la zone euro est ressorti à 1,3 %. L'inflation sous-jacente — hors énergie, alcool, alimentation et tabac — a atteint 1,1 %, contre 0,8 % en mai. Depuis le début de l'année, elle oscille entre 0,8 % et 1,3 %. Ces deux mesures de l'inflation restent bien en deçà de l'objectif de la BCE, à savoir une hausse à moyen terme, en glissement annuel, de l'Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), inférieure à, mais proche de 2 %.

Cependant, la moyenne dissimule une forte dispersion, dont l'impact sur les taux d'intérêt réels nationaux est considérable. Comme le montre le graphique 1, l'inflation s'inscrit à 2 % ou plus dans cinq pays, mais elle est inférieure à 1,0 % dans cinq autres, dont la France et l'Italie. En Allemagne, malgré des goulets d'étranglement massifs, l'inflation sous-jacente est d'à peine 1,5 %. La dispersion est également considérable pour ce qui est des postes de dépenses par pays. Les cellules en rose du graphique 2 indiquent une inflation supérieure à 1,5 %. Dans la plupart des pays, l'inflation est basse dans l'habillement et les chaussures, l'ameublement et l'équipement ménagerⁱ, les transports et les communications. Dans l'éducation, la situation est contrastée mais le poids dans l'IPCH est très faible (1%). Les postes liés au logementⁱⁱ, à la restauration et l'hôtellerie, aux autres biens et servicesⁱⁱⁱ et, dans une moindre mesure, aux loisirs et à la culture, affichent une inflation de 1,5 %, voire supérieure à ce niveau, parfois dans une large mesure. Une inflation bien supérieure à la moyenne dans la restauration, l'hôtellerie, les loisirs et la culture n'est pas une surprise à ce stade du cycle conjoncturel : un taux de chômage bas, la faiblesse des taux d'intérêt et une bonne croissance des salaires soutiennent les dépenses de consommation, créant une marge de progression des prix pour les entreprises. L'inflation liée au logement quant à elle s'explique par la hausse des prix de l'énergie et par les goulets d'étranglement dans le secteur du bâtiment.

.../...



Graphique 1

Source : Eurostat

p. 3

Revue des marchés

p. 4

Baromètre

p. 5

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

Eco
WEEK

La banque
d'un monde
qui change

Autre mesure de la dispersion : la différence d'évolution des prix des biens et des services (graphique 3). L'inflation des services s'inscrit, en effet, dans une fourchette de 1,4 %-3,4 %, tandis que celle des biens reste très basse, à 0,3 %. L'inflation est quasiment inexistante pour de nombreux biens (vélos, habillement et chaussures, montres, textiles de maison, produits médicaux, meubles, réfrigérateurs, congélateurs, jouets, etc.) voire même négative pour d'autres (téléphones mobiles, ordinateurs, appareils électroménagers, équipement d'éclairage, etc.). Ce qui nous ramène aux explications habituelles de la baisse structurelle de l'inflation : la mondialisation et l'accroissement de la concurrence via internet, qui facilite les comparaisons de prix.

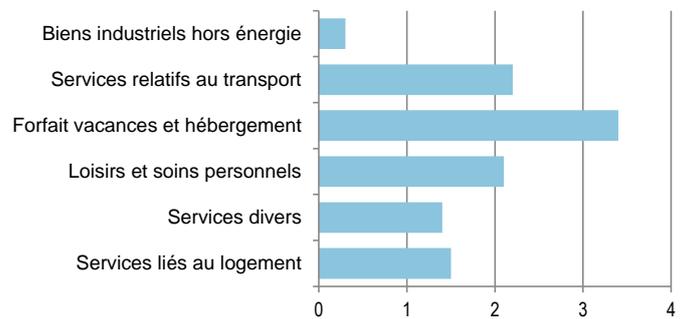
Les graphiques illustrent également les défis auxquels la BCE est confrontée. L'alimentation, dont l'alcool et le tabac, représente 19 % de l'IPC et l'énergie, 10 % ; aussi, la politique monétaire tente-t-elle d'agir sur les 71 % restants. Le poids des produits industriels non énergétiques s'élève à 26,4 %, mais, pour des raisons structurelles, l'inflation des produits reste obstinément basse. De plus, le ralentissement de l'économie et un niveau d'incertitude durablement élevé limitent les velléités de hausse des prix de la part des entreprises. En conclusion, pour que l'inflation se rapproche durablement de l'objectif de la BCE, l'inflation des services, dont le niveau est déjà satisfaisant, doit accélérer davantage. À cet égard, le commentaire de Benoît Cœuré, dans un discours récent^{iv}, selon lequel « les prix dans le secteur des services

varient beaucoup moins fréquemment que dans d'autres secteurs et sont moins sensibles aux taux de change », impliquant qu'« il faut plus de temps pour que l'inflation réagisse aux évolutions de la politique monétaire et de l'activité économique que ce n'était le cas il y a quelques décennies », nous rappelle qu'il faudra s'armer de patience. L'assouplissement monétaire est parti pour durer.

William De Vijlder

INFLATION EN ZONE EURO PAR BIEN ET SERVICE

g.a. en %



Graphique 3

Source: Eurostat

ⁱ Cela concerne des postes tels que les meubles, équipements d'éclairage, tapis, réparations de meubles, articles de ménage en textile, appareils ménagers, produits de ménage et d'entretien, services domestiques, etc.

ⁱⁱ Ces postes comprennent les loyers d'habitation effectifs, l'entretien et la réparation courante du logement, les services de plomberie, électricité, peinture, menuiserie, les prix de fourniture de l'eau, de l'électricité, du gaz, etc.

ⁱⁱⁱ Les autres biens et services englobent les soins personnels, la bijouterie-joaillerie, la protection sociale, les assurances, les services financiers, les services juridiques et comptables, etc.

^{iv} *The rise of services and the transmission of monetary policy*, discours de Benoît Cœuré, membre du directoire de la BCE, 21^e Conférence de Genève sur l'économie mondiale, 16 mai 2019

DISPERSION DE L'INFLATION : EVOLUTION DES PRIX DES BIENS ET DES SERVICES

Jun 2019	Global	Global excl. énergie, produits alimentaires, alcool et tabac	Articles d'habillement	Logement	Equipement ménager	Santé	Transport	Communications	Loisirs et culture	Enseignement	Hôtels et restaurants	Produits et services divers
Allemagne	1,5	1,5	2,2	2,2	0,6	1,1	2,1	-1,2	1	-3,6	3	2,3
Autriche	1,6	1,8	-0,4	3,1	1,4	1,5	0,6	-2,5	1,5	2,4	3	2
Belgique	1,3	1,6	0,4	0,5	0,6	1,1	1	0,1	2,1	1,3	3,2	2,1
Chypre	0,3	0,9	-4,2	5,3	0,1	0	0,1	-2,8	2	1,9	0,2	1,2
Espagne	0,6	1,2	1,7	-1,4	0,6	0,7	0	0,1	-0,5	1	2,4	1,7
Estonie	2,6	2,7	0,8	2,9	1,7	2,2	-0,5	-2,7	6,2	4,4	5,7	2,5
Finlande	1,1	0,7	-1,6	3,3	1	0,8	0,2	0,2	-1	1,2	2,1	1,4
France	1,4	0,7	-0,8	2,5	0,2	-0,8	0,8	-2,5	0,6	2,4	1,6	1
Grèce	0,2	0,8	-0,1	-0,1	-1,9	0,7	0,4	3,7	-0,7	-0,8	1,4	-0,9
Irlande	1,1	1	-1	4,5	-3,5	0,4	1,1	-6,6	0,3	1,7	3,2	-0,4
Italie	0,8	0,4	0,2	3,2	-0,1	0,6	0,8	-9,4	-0,3	0	1,5	1,6
Lettonie	3,1	2,4	1,4	4,2	2,6	2	0,8	2	3	2,7	4,6	1,7
Lituanie	2,4	2,1	-1,1	3,2	1,9	4,6	0,4	-2,8	2,3	1,9	4,5	2,7
Luxembourg	1,5	2	1,3	2	1	1,4	-0,4	0,9	1,2	9,1	3,1	2,5
Malte	1,8	1,3	1,4	2,1	0,1	1,5	0,8	1,6	1,1	-4,6	2,1	2,5
Pays-Bas	2,7	1,9	-0,7	5,9	0,2	2,6	2,5	-4,9	2,3	-3,2	5,5	1,5
Portugal	0,7	1	-3,8	0,6	0,3	1	0,9	-3,8	-0,6	1,4	3,4	1,6
Slovaquie	2,7	2,1	1	5,1	1,3	2,1	-2,3	3	1,6	1,4	4	3
Slovénie	1,9	1,9	1,1	5,5	1,2	2,7	-1	-1,4	1,6	3,1	3,9	1,7
Zone euro	1,3	1,1	0,4	2,3	0,4	0,7	1,1	-2,6	0,7	-0,6	2,4	1,6

Graphique 2

Source : Eurostat



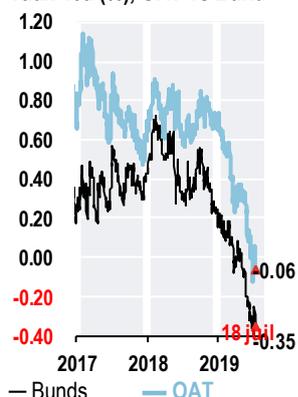
Revue des marchés

L'essentiel

Semaine du 12-7-19 au 18-7-19

➤ CAC 40	5 573	▶ 5 551	-0.4 %
➤ S&P 500	3 014	▶ 2 995	-0.6 %
➤ Volatilité (VIX)	12.4	▶ 13.5	+1.1 pb
➤ Euribor 3m (%)	-0.36	▶ -0.37	-0.7 pb
➤ Libor \$ 3m (%)	2.32	▶ 2.30	-2.0 pb
➤ OAT 10a (%)	0.06	▶ -0.06	-12.1 pb
➤ Bund 10a (%)	-0.25	▶ -0.35	-10.7 pb
➤ US Tr. 10a (%)	2.11	▶ 2.04	-6.7 pb
➤ Euro vs dollar	1.13	▶ 1.12	-0.3 %
➤ Or (once, \$)	1 408	▶ 1 426	+1.2 %
➤ Pétrole (Brent, \$)	66.8	▶ 61.8	-7.5 %

Taux 10a (%), OAT vs Bund



Euro-dollar



CAC 40



Marchés monétaire & obligataire

Taux d'intérêt (%)	+haut 19		+bas 19	
€ BCE	0.00	0.00	le 01/01	0.00 le 01/01
Eonia	-0.37	-0.25	le 07/06	-0.38 le 19/06
Euribor 3m	-0.37	-0.31	le 24/01	-0.37 le 18/07
Euribor 12m	-0.30	-0.11	le 06/02	-0.30 le 18/07
\$ FED	2.50	2.50	le 01/01	2.50 le 01/01
Libor 3m	2.30	2.81	le 01/01	2.29 le 03/07
Libor 12m	2.22	3.04	le 21/01	2.15 le 25/06
£ Bque Angl	0.75	0.75	le 01/01	0.75 le 01/01
Libor 3m	0.77	0.93	le 29/01	0.76 le 03/07
Libor 12m	0.88	1.19	le 11/01	0.87 le 04/07

Au 18-7-19

Rendements (%)	+haut 19		+bas 19	
€ Moy. 5-7a	-0.03	0.68	le 09/01	-0.05 le 05/07
Bund 2a	-0.75	-0.53	le 05/03	-0.76 le 18/06
Bund 10a	-0.35	0.25	le 01/01	-0.40 le 04/07
OAT 10a	-0.06	0.73	le 08/01	-0.13 le 04/07
Corp. BBB	0.90	2.15	le 08/01	0.90 le 18/07
\$ Treas. 2a	1.77	2.62	le 18/01	1.73 le 20/06
Treas. 10a	2.04	2.78	le 18/01	1.95 le 03/07
Corp. BBB	3.55	4.65	le 01/01	3.48 le 03/07
£ Treas. 2a	0.52	0.83	le 27/02	0.49 le 03/07
Treas. 10a	0.76	1.35	le 18/01	0.67 le 04/07

Au 18-7-19

Rendements 10a € et spreads

2.92%	Grèce	327 pb
1.56%	Italie	190 pb
0.48%	Portugal	83 pb
0.36%	Espagne	71 pb
0.01%	Belgique	36 pb
-0.06%	France	29 pb
-0.10%	Autriche	25 pb
-0.17%	Irlande	18 pb
-0.18%	Finlande	17 pb
-0.19%	P-Bas	16 pb
-0.35%	Allemagne	

Matières premières

Prix spot, \$	+bas 19		2019(€)	
Pétrole, Brent	61.8	53.1	le 01/01	+18.6%
Or (once)	1 426	1 268	le 02/05	+13.4%
Métaux, LME	2 864	2 730	le 03/01	+4.2%
Cuivre (tonne)	5 971	5 714	le 03/01	+2.3%
CRB Aliments	347	324	le 07/03	+9.2%
Blé (tonne)	181	167	le 10/05	-6.3%
Maïs (tonne)	169	128	le 24/04	+26.6%

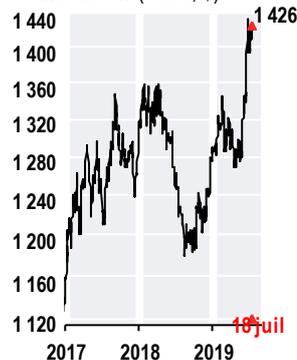
Au 18-7-19

Variations

Cours du pétrole (Brent, \$)



Cours de l'or (Once, \$)



Indice CRB Aliments



Taux de change

1€ =	+haut 19		+bas 19		2019	
USD	1.12	1.15	le 10/01	1.11	le 30/05	-1.9%
GBP	0.90	0.90	le 03/01	0.85	le 14/03	+0.1%
CHF	1.11	1.14	le 23/04	1.11	le 24/06	-1.7%
JPY	120.97	127.43	le 01/03	120.97	le 18/07	-3.5%
AUD	1.59	1.64	le 17/06	1.57	le 18/04	-1.9%
CNY	7.71	7.87	le 09/01	7.51	le 25/04	-1.7%
BRL	4.21	4.59	le 20/05	4.18	le 31/01	-5.1%
RUB	70.75	79.30	le 01/01	70.49	le 16/07	-10.8%
INR	77.36	82.00	le 04/02	76.78	le 05/07	-3.1%

Au 18-7-19

Variations

Indices actions

	Cours	+haut 19		+bas 19		2019	
CAC 40	5 551	5 621	le 04/07	4 611	le 03/01	+17.3%	+17.3%
S&P500	2 995	3 014	le 15/07	2 448	le 03/01	+19.5%	+21.7%
DAX	12 228	12 630	le 04/07	10 417	le 03/01	+15.8%	+15.8%
Nikkei	21 046	22 308	le 25/04	19 562	le 04/01	+5.2%	+9.0%
Chine*	78	86	le 09/04	68	le 03/01	+10.8%	+13.0%
Inde*	588	612	le 03/06	530	le 19/02	+4.1%	+7.4%
Brésil*	2 347	2 354	le 10/07	1 862	le 17/05	+16.8%	+23.1%
Russie*	711	747	le 04/07	572	le 01/01	+14.6%	+26.7%

Au 18-7-19

Variations

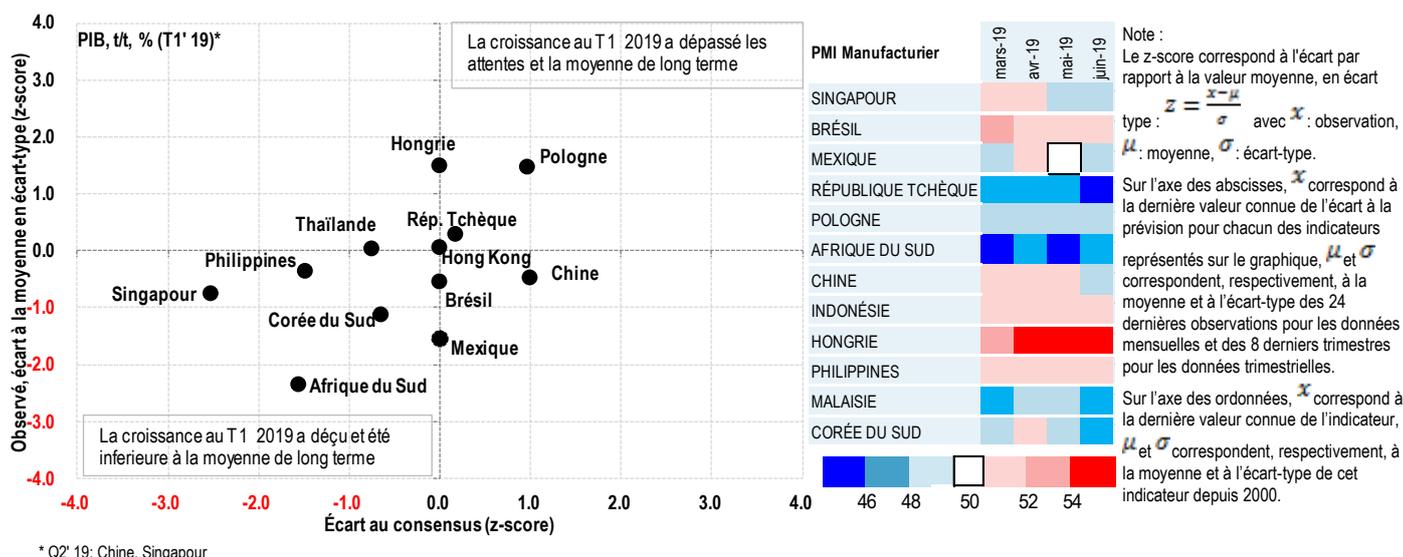
* Indices MSCI



Baromètre

Singapour : la croissance ralentit fortement

Sur la base des estimations avancées pour le T2 2019, le PIB de Singapour a à peine progressé en g.a. (+0,1%) et diminué de 3,4% t/t cvs (contre +1,1% et +3,8%, respectivement, au T1). Le recul du PIB est lié à la mauvaise performance du secteur manufacturier, touché de plein fouet par les effets des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis et l'affaiblissement du cycle électronique mondial. Les autorités ont récemment révisé leur prévision de croissance économique pour 2019, à un intervalle de « 1,5% à 2,5% » (contre 1,5% à 3,5% prévu en début d'année), mais les risques à la baisse persistent.



Indicateurs à suivre

La semaine prochaine s'annonce importante avec en point d'orgue la réunion de la BCE. Les attentes sont montées d'un cran après la possibilité évoquée par Mario Draghi, en juin à Sintra, d'un nouvel assouplissement monétaire. Toute la question est de savoir si le Conseil des gouverneurs y répondra. Il faudra aussi regarder de près l'évolution des anticipations en matière d'inflation dans la zone euro dans l'enquête réalisée auprès des prévisionnistes professionnels. En termes de données économiques, la semaine sera également chargée avec les indices flash des PMI de plusieurs pays, celui du climat des affaires en Allemagne (Ifo) et en France, plusieurs indicateurs régionaux aux Etats-Unis (Richmond, Kansas City) et, surtout, la croissance du PIB américain au 2^e trimestre.

Date	Pays/Zone	Indicateur	Période	Prévision	Précédent
23/07/2019	Royaume-Uni	Climat des affaires (CBI)	Juillet	--	-13
23/07/2019	Etats-Unis	Indice manufacturier (Richmond)	Juillet	--	71,6535
23/07/2019	Zone euro	Confiance des consommateurs	Juillet	--	-7,2
23/07/2019	Etats-Unis	Ventes de logements existants	Juin	5,36e+06	5,34e+06
23/07/2019	Etats-Unis	Ventes de logements existants m/m	Juin	0,4%	2,5%
24/07/2019	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Juillet	--	50,8
24/07/2019	France	Climat des affaires	Juillet	--	106
24/07/2019	France	PMI composite (Markit)	Juillet	--	52,7
24/07/2019	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Juillet	52,2	52,6
24/07/2019	Zone euro	PMI composite (Markit)	Juillet	--	52,2
24/07/2019	Etats-Unis	Demandes de prêts hypothécaires (MBA)	Juillet-19	--	-1,1%
24/07/2019	Etats-Unis	PMI composite (Markit)	Juillet	--	51,5
24/07/2019	Etats-Unis	Ventes de nouveaux logements m/m	Juin	7,0%	-7,8%
25/07/2019	Allemagne	Climat des affaires (Ifo)	Juillet	97,6	97,4
25/07/2019	France	Demandeurs d'emploi	T2	--	3,3919e+06
25/07/2019	Zone euro	Taux principal de refinancement (BCE)	Juillet-25	0,000%	0,000%
25/07/2019	Etats-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Juin	--	0,5%
25/07/2019	Etats-Unis	Activité manufacturière (Kansas City)	Juillet	--	--
26/07/2019	Zone euro	ECB Survey of Professional Forecasters			
26/07/2019	Etats-Unis	PIB annualisé t/t	T2	1,7%	3,1%

Sources : Bloomberg, BNP Paribas



Scénario économique

ETATS-UNIS

- Le rebond de la croissance en début d'année 2019 est en partie lié à des facteurs temporaires (stocks), alors que la demande intérieure privée s'assagit. Le secteur de la construction freine, des enquêtes pointent vers un ralentissement des investissements des entreprises, tandis que la hausse du dollar en 2018 et la montée des tensions commerciales pèseront sur les exportations. L'inflation sous-jacente reste sous contrôle.
- Le message plus prudent du président de la Fed nous incite désormais à anticiper une baisse du taux des fonds fédéraux au troisième trimestre. Les « fed funds » s'établiraient alors dans une fourchette de 1.75%-2.0%.

CHINE

- La croissance économique continue de ralentir. Après une légère amélioration en mars, l'activité a de nouveau faibli et la récente aggravation des tensions avec les Etats-Unis vient encore assombrir les perspectives d'exportations.
- La banque centrale assouplit ses conditions de crédit et de liquidité, mais la réduction des risques d'instabilité financière via l'amélioration du cadre réglementaire devrait rester une priorité. La politique budgétaire est également expansionniste : les dépenses en infrastructures augmentent et les incitations fiscales se multiplient.
- A court terme, l'affaiblissement des exportations et de l'investissement privé devrait se poursuivre. Les mesures fiscales devraient soutenir la consommation des ménages.

ZONE EURO

- Malgré une croissance plus dynamique qu'attendu au T1 2019, le ralentissement de l'activité en zone euro se poursuivrait, notamment en Allemagne, dans un contexte international toujours incertain et de ralentissement des exportations vers la Chine. En outre, l'économie bute sur des contraintes de capacités et l'activité dans le secteur manufacturier reste dégradée.
- L'inflation diminue 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 » sera plus lente qu'initialement prévu.
- La politique monétaire reste prudente et proactive, la BCE ayant annoncé le lancement de nouvelles vagues de prêts à long terme (TLTRO) pour les banques.

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 & CHANGES

- Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale devrait baisser deux fois ses taux au 2e semestre en raison d'un ralentissement de l'économie, d'une inflation faible et du niveau élevé de l'incertitude. Les marchés obligataires anticipent déjà la réduction des taux d'intérêt. De ce fait, la baisse du rendement des *Treasuries* à 10 ans devrait rester modérée.
- Les taux officiels de la BCE ne devraient pas changer en 2019 et 2020 en raison de l'effet conjugué du ralentissement de la croissance et de l'inflation sous-jacente faible. Nous prévoyons une hausse marginale du taux à 10 ans du Bund qui terminerait 2019 à 0,00% et 2020 à 0,15%.
- Au Japon, la politique monétaire devrait rester inchangée.
- L'euro devrait se renforcer face au dollar US, ce dernier étant trop cher par rapport à sa valeur d'équilibre et la Réserve fédérale étant en phase d'assouplissement monétaire.

%	Croissance du PIB			Inflation		
	2018	2019 e	2020 e	2018	2019 e	2020 e
Avancés	2,2	1,8	1,3	2,0	1,6	1,6
Etats-Unis	2,9	2,7	1,8	2,4	2,1	2,0
Japon	0,8	0,6	0,2	1,0	0,6	0,5
Royaume-Uni	1,4	1,3	1,4	2,5	1,9	1,9
Zone euro	1,9	1,1	1,0	1,8	1,3	1,3
Allemagne	1,4	0,6	1,0	1,9	1,5	1,5
France	1,7	1,3	1,2	2,1	1,4	1,5
Italie	0,7	0,3	0,2	1,3	0,9	0,9
Espagne	2,6	2,2	1,9	1,7	1,0	1,2
Emergents	4,5	4,2	4,7	4,7	4,8	4,3
Chine	6,6	6,2	6,0	2,1	2,2	2,6
Inde*	7,0	7,4	7,6	3,4	3,5	4,2
Brésil	1,1	0,8	2,5	3,7	3,9	3,9
Russie	2,3	1,5	1,7	2,9	5,1	4,1

Source : BNPP Group Economic Research (e: Estimations, prévisions)

* Année budgétaire du 1er avril de l'année t au 31 mars de l'année t+1

Taux d'intérêt, %	2019				2018	2019e	2020e
	Fin de période	T1	T2e	T3e			
E-Unis Fed Funds	2,50	2,50	2,00	2,00	2,50	2,00	1,75
Libor 3m \$	2,60	2,45	2,00	2,00	2,81	2,00	1,80
Treas. 10a	2,42	2,10	1,95	1,90	2,69	1,90	2,25
Z. Eurc Refi BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Euribor 3M	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30	-0,31	-0,30	-0,30
Bund 10a	-0,07	-0,05	-0,05	0,00	0,25	0,00	0,15
OAT 10a	0,26	0,30	0,30	0,30	0,71	0,30	0,45
R-Uni Taux BoE	0,75	1,00	1,00	1,25	0,75	1,25	1,25
Gilt 10a	1,00	1,85	2,00	2,10	1,27	2,10	2,10
Japon Taux BoJ	-0,06	-0,10	-0,10	-0,10	-0,07	-0,10	-0,10
JGB 10a	-0,09	-0,03	-0,02	-0,02	0,00	-0,02	-0,05

Source : BNP Paribas GlobalMarkets (e: prévisions)

Taux de change	2019				2018	2019e	2020e
	Fin de période	T1	T2e	T3e			
USD EUR / USD	1,12	1,13	1,16	1,20	1,14	1,20	1,25
USD / JPY	110,7	108,0	105,0	102,0	109,7	102,0	95,0
GBP / USD	1,30	1,27	1,32	1,38	1,27	1,38	1,49
USD / CHF	1,00	1,01	0,99	0,97	0,99	0,97	0,94
EUR EUR / GBP	0,85	0,89	0,88	0,87	0,90	0,87	0,84
EUR / CHF	1,12	1,14	1,15	1,16	1,13	1,16	1,18
EUR / JPY	124	122	122	122	125	122	119

Source : BNP Paribas GlobalMarkets (e: prévisions)



RECHERCHE ECONOMIQUE 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

Catherine Stephan

Pays nordiques – Commerce international – Education, santé, conditions de vie

+33 1 55 77 71 89 catherine.stephan@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

+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

Sylvain Bellefontaine

Turquie, Ukraine, Europe centrale

+33 1 42 98 26 77 sylvain.bellefontaine@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

PUBLICATIONS DES ETUDES ECONOMIQUES



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 événement 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

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 et 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 rémunérée 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 engagé par les termes des restrictions ci-dessus.

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

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

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

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

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

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 (Regulated Activity Types 1, 4 et 6) en vertu de la Securities and Futures Ordinance. Les Informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

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

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

VOUS POUVEZ VOUS ABONNER SUR NOTRE SITE ONGLET ABONNEMENT
<http://economic-research.bnpparibas.com>

ET

NOUS SUIVRE SUR LINKEDIN
<https://www.linkedin.com/showcase/bnp-paribas-economic-research/>
OU TWITTER
https://twitter.com/EtudesEco_BNPP



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change