

## 2-3

### ÉDITORIAL

L'ombre portée du chômage

## 4-5

### REVUE DES MARCHÉS

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

## 6-7

### BAROMÈTRE

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

## 8

### SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

## 9-10

### CALENDRIER

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

## 11

### DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

## L'OMBRE PORTÉE DU CHÔMAGE

Les données économiques récentes se sont améliorées à la faveur des mesures de déconfinement, ce qui pourrait induire un sentiment de confort illusoire. Les effets liés à la gravité de la crise se feront sentir sur le long terme. Parmi les facteurs clés : la hausse du chômage et les anticipations de chômage qui pèsent sur les dépenses des ménages, en raison d'une perte de revenu et de la constitution d'une épargne de précaution. Malgré la reprise économique, les grandes banques centrales de l'Eurosystème s'attendent à une augmentation du chômage en 2021. Face à une visibilité qui reste faible et à des pressions élevées sur leurs bénéficiaires, de nombreuses entreprises n'ont d'autre choix que de réduire leurs effectifs.

Une baignade en Méditerranée peut révéler des surprises : si en surface la température de l'eau peut être agréable, celle des courants sous-marins est froide. Cette image correspond assez bien au sentiment actuel à l'égard de l'économie. L'effet de l'assouplissement des mesures de confinement, adoptées pour lutter contre la pandémie de Covid-19, est de plus en plus perceptible dans les données économiques, mais risque d'induire un sentiment de confort illusoire. En effet, il est très probable que les conséquences de la gravité de la crise se fassent sentir pendant de nombreux mois. Plusieurs facteurs sont à l'œuvre, tels qu'une incertitude omniprésente, l'endettement élevé des entreprises agissant comme un frein pendant la reprise<sup>1</sup> et la détérioration du marché du travail.

Dans leurs dernières projections, plusieurs banques centrales de l'Eurosystème prévoient que le taux de chômage l'année prochaine soit plus élevé qu'en 2020<sup>2</sup>. Un tel scénario implique une hausse modeste du revenu réel disponible, pesant sur la consommation des ménages et sur la croissance du PIB (graphique 1)<sup>3</sup>. Les anticipations jouent également un rôle. Selon une étude menée avant la pandémie auprès de ménages néerlandais, plus les anticipations de perte d'emploi sont élevées, plus la probabilité d'acheter une voiture neuve est faible. Ils ont également tendance à opter pour des véhicules meilleur marché et à accroître leur épargne<sup>4</sup>.

Au niveau agrégé, la crise a fait s'envoler les anticipations de chômage des ménages de la zone euro. Le graphique 2 montre que, d'après les données historiques, ces anticipations sont assez bien corrélées avec la croissance de la consommation des ménages. Il existe aussi une relation étroite avec l'évaluation des perspectives d'emploi dans les enquêtes réalisées auprès des directeurs d'achat : les points de vue des employeurs sont très proches de ceux des salariés.

1 Voir *L'endettement élevé des entreprises : un frein pendant la reprise*, EcoWeek, BNP Paribas, 12 juin 2020

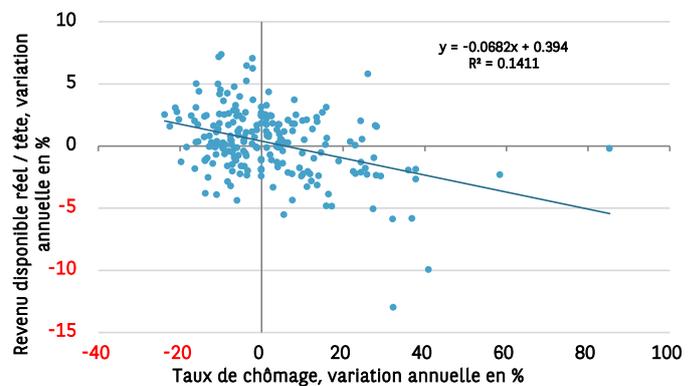
2 Banque de France, Bundesbank, Banque d'Italie et Banque d'Espagne

3 Ce graphique est basé sur les données annuelles 2001-2019 pour l'Autriche, la Belgique, la Finlande, la France, l'Allemagne, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Portugal et l'Espagne.

4 Source : Yuri Pettinicchi et Nathanael Vellekoop, *Job Loss Expectations, Durable consumption and household finances: evidence from linked survey data*, document de travail SAFE n°249, 2019

L'on pouvait supposer que, dans le monde de l'après-confinement, le rebond de l'activité entraînerait une amélioration des données sur la confiance. Ce processus a déjà commencé, les chiffres du mois de mai étant moins mauvais que ceux d'avril. Mais, à en juger par le niveau toujours très faible du sentiment économique, la croissance des dépenses sera loin d'être dynamique, d'autant plus que de grandes entreprises européennes ont annoncé récemment d'importantes suppressions d'emplois. Le chômage est un indicateur retardé, comme l'annonce de ces mesures est venue le rappeler. Les entreprises peuvent, dans un premier temps, préférer conserver leur personnel et recourir aux dispositifs de chômage partiel, mais si elles estiment que les perspectives restent sombres et très incertaines, elles finiront par supprimer des emplois.

## ZONE EURO : TAUX DE CHÔMAGE ET REVENU DISPONIBLE



GRAPHIQUE 1

SOURCES : EUROSTAT, COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

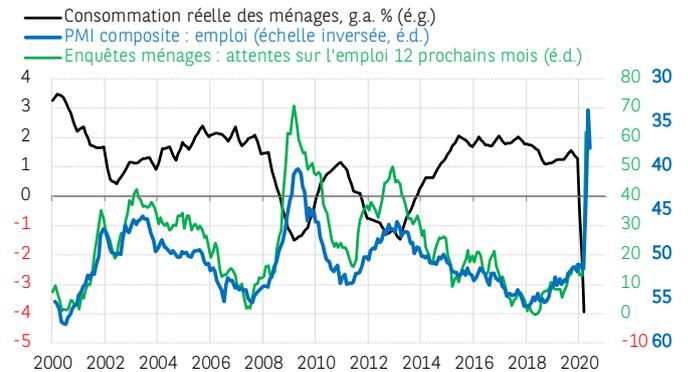
La hausse du chômage risque de conduire les personnes ayant toujours un emploi à réviser leurs anticipations de revenu et à réduire leurs dépenses.



Cela pèse non seulement sur les décisions de consommation de ceux qui perdent leur travail, mais aussi sur celles des autres. En Espagne, pendant la Grande Récession, les ménages dont le premier apporteur de revenu avait toujours un emploi ont néanmoins réduit leur consommation de 0,7 % par point d'augmentation du taux de chômage. « *Ce comportement n'est pas dû à la baisse du revenu actuel des ménages, mais plutôt au chômage agrégé, qui jette une ombre sur les anticipations de revenu futur* »<sup>5</sup>. Cela montre l'importance primordiale de la psychologie dans les décisions économiques, les entreprises et les ménages s'influençant réciproquement.

**William De Vijlder**

### CROISSANCE DE LA CONSOMMATION DES MÉNAGES, ANTICIPATIONS DE CHÔMAGE ET PMI DE L'EMPLOI



GRAPHIQUE 2

SOURCES : IHS MARKIT, COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

<sup>5</sup> Source : Rodolfo G. Campos et Iliana Reggio, *Consumption in the shadow of unemployment*, document de travail de la Banque d'Espagne n°1411, 2014

# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 12-6-20 au 18-6-20

				Taux d'intérêt (%)			
↗ CAC 40	4 839	▶ 4 959	+2.5 %	\$ FED	0.25	1.75 le 01/01	0.25 le 16/03
↗ S&P 500	3 041	▶ 3 115	+2.4 %	Libor 3m	0.32	1.91 le 01/01	0.30 le 15/06
↘ Volatilité (VIX)	36.1	▶ 32.9	-3.2 pb	Libor 12m	0.58	2.00 le 01/01	0.58 le 17/06
↘ Libor \$ 3m (%)	0.32	▶ 0.32	-0.5 pb	£ Bque Angl	0.10	0.75 le 01/01	0.10 le 19/03
↘ OAT 10a (%)	-0.10	▶ -0.13	-2.8 pb	Libor 3m	0.17	0.80 le 08/01	0.17 le 17/06
↗ Bund 10a (%)	-0.44	▶ -0.44	+0.3 pb	Libor 12m	0.50	0.98 le 01/01	0.50 le 17/06
↘ US Tr. 10a (%)	0.70	▶ 0.69	-0.5 pb	<i>Au 18-6-20</i>			
↘ Euro vs dollar	1.12	▶ 1.12	-0.2 %				
↘ Or (once, \$)	1 734	▶ 1 724	-0.6 %				
↗ Pétrole (Brent, \$)	38.9	▶ 41.6	+7.0 %				

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Rendements (%)		+haut 20	+bas 20
€ Moy. 5-7a	-0.01	0.72 le 18/03	-0.28 le 04/03
Bund 2a	-0.62	-0.58 le 14/01	-1.00 le 09/03
Bund 10a	-0.44	-0.17 le 19/03	-0.84 le 09/03
OAT 10a	-0.13	0.28 le 18/03	-0.42 le 09/03
Corp. BBB	1.30	2.54 le 24/03	0.65 le 20/02
\$ Treas. 2a	0.20	1.59 le 08/01	0.13 le 07/05
Treas. 10a	0.69	1.91 le 01/01	0.50 le 09/03
High Yield	6.58	11.29 le 23/03	5.44 le 21/02
£ Gilt. 2a	-0.04	0.61 le 08/01	-0.06 le 11/06
Gilt. 10a	0.18	0.83 le 01/01	0.13 le 29/05

*Au 18-6-20*

## TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 20	+bas 20	2020
USD	1.12	1.14 le 09/03	1.07 le 20/03	-0.0%
GBP	0.90	0.94 le 23/03	0.83 le 18/02	+6.6%
CHF	1.07	1.09 le 05/06	1.05 le 14/05	-1.9%
JPY	119.79	124.16 le 05/06	114.51 le 06/05	-1.8%
AUD	1.63	1.87 le 23/03	1.60 le 01/01	+2.4%
CNY	7.94	8.08 le 04/06	7.55 le 19/02	+1.6%
BRL	6.00	6.42 le 13/05	4.51 le 02/01	+32.8%
RUB	78.13	87.95 le 30/03	67.75 le 10/01	+12.1%
INR	85.44	86.26 le 11/06	77.21 le 17/02	+6.6%

*Au 18-6-20* *Variations*

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 20	+bas 20	2020	2020(€)
Pétrole, Brent	41.6	69.1 le 06/01	16.5 le 21/04	-37.3%	-37.3%
Or (once)	1 724	1 748 le 17/06	1 475 le 19/03	+13.4%	+13.4%
Métaux, LME	2 633	2 894 le 20/01	2 232 le 23/03	-7.4%	-7.4%
Cuivre (tonne)	5 784	6 270 le 14/01	4 625 le 23/03	-5.9%	-5.9%
CRB Aliments	297	341.5 le 21/01	272 le 27/04	-12.3%	-12.2%
Blé (tonne)	183	2.4 le 21/01	183 le 18/06	-20.1%	-20.0%
Mais (tonne)	125	1.5 le 23/01	113 le 28/04	-16.6%	-16.5%

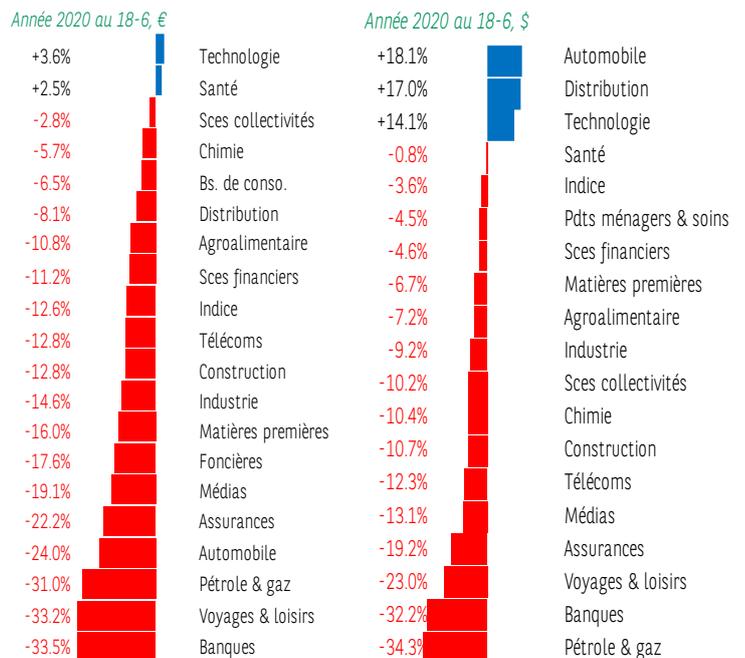
*Au 18-6-20* *Variations*

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 20	+bas 20	2020
<b>Monde</b>				
MSCI Monde	2 216	2 435 le 12/02	1 602 le 23/03	-6.1%
<b>Amérique du Nord</b>				
S&P500	3 115	3 386 le 19/02	2 237 le 23/03	-3.6%
<b>Europe</b>				
EuroStoxx50	3 250	3 865 le 19/02	2 386 le 18/03	-13.2%
CAC 40	4 959	6 111 le 19/02	3 755 le 18/03	-17.1%
DAX 30	12 282	13 789 le 19/02	8 442 le 18/03	-7.3%
IBEX 35	7 390	10 084 le 19/02	6 107 le 16/03	-22.6%
FTSE100	6 224	7 675 le 17/01	4 994 le 23/03	-17.5%
<b>Asie Pacifique</b>				
MSCI, loc.	916	1 034 le 20/01	743 le 23/03	-9.0%
Nikkei	22 355	24 084 le 20/01	16 553 le 19/03	-5.5%
<b>Emergents</b>				
MSCI Emergents (\$)	995	1 147 le 17/01	758 le 23/03	-10.7%
Chine	87	90 le 13/01	69 le 19/03	+2.0%
Inde	476	609 le 17/01	353 le 23/03	-14.1%
Brésil	1 490	2 429 le 02/01	1 036 le 23/03	-16.5%
Russie	619	857 le 20/01	419 le 18/03	-14.8%

*Au 18-6-20* *Variations*

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

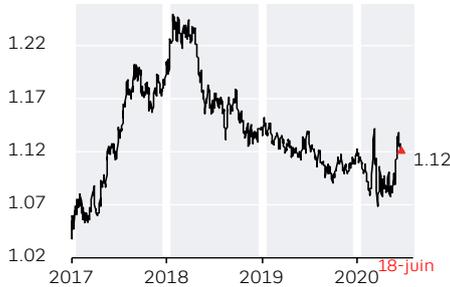


SOURCE : THOMSON REUTERS

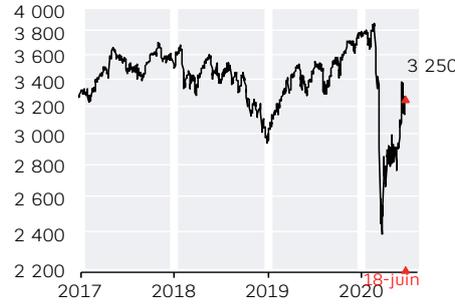


# REVUE DES MARCHÉS

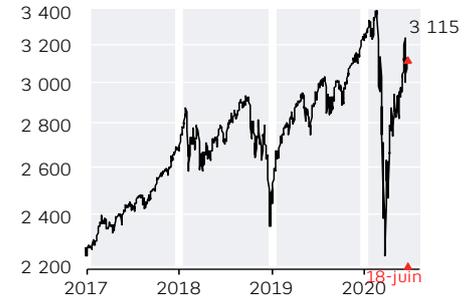
## EURO-DOLLAR



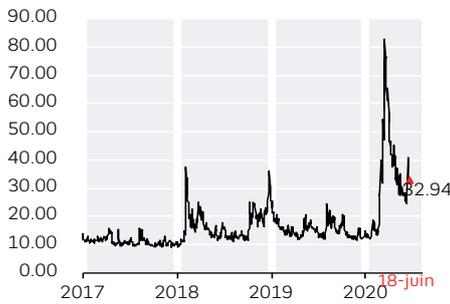
## EUROSTOXX50



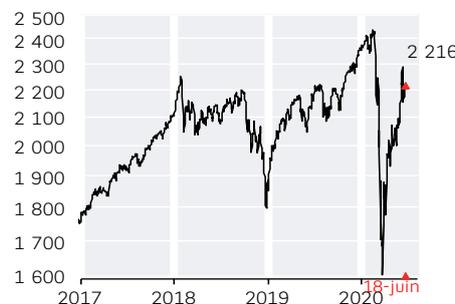
## S&P500



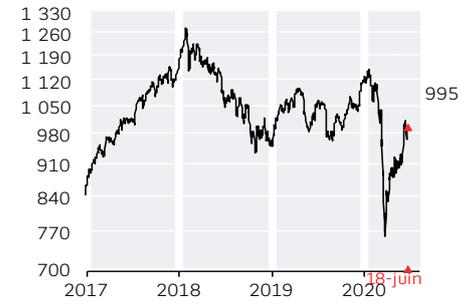
## VOLATILITÉ ( VIX, S&P500)



## MSCI MONDE (USD)



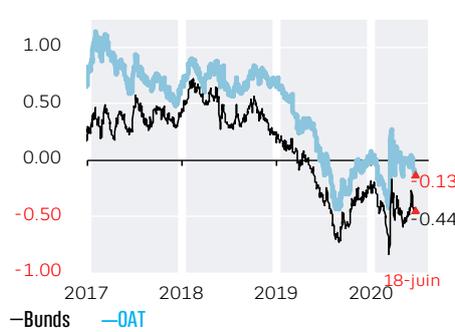
## MSCI ÉMERGENTS (USD)



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

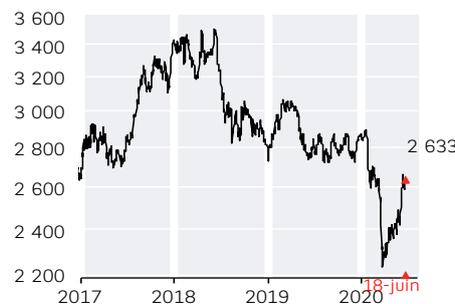
Année 2020 au 18-6, €

1.81%	Grèce	225 pb
1.35%	Italie	178 pb
0.45%	Espagne	89 pb
	Belgique	36 pb
	France	31 pb
	Finlande	24 pb
	Autriche	21 pb
	Irlande	20 pb
	P-Bas	12 pb
	Allemagne	

## PÉTROLE (BRENT, USD)



## MÉTAUX (LMEX, USD)



## OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



## CHINE : LE REDRESSEMENT DE L'ACTIVITÉ NE FAIT PAS DE DOUTE, MAIS VA-T-IL SE POURSUIVRE ?

Notre baromètre atteste de l'amélioration de la dynamique de l'économie chinoise au cours de la période mars-mai 2020 par rapport aux trois mois précédents – un résultat sans surprise puisque l'activité s'est effondrée en février, premier mois de confinement, pour ensuite redémarrer très progressivement à partir du mois de mars.

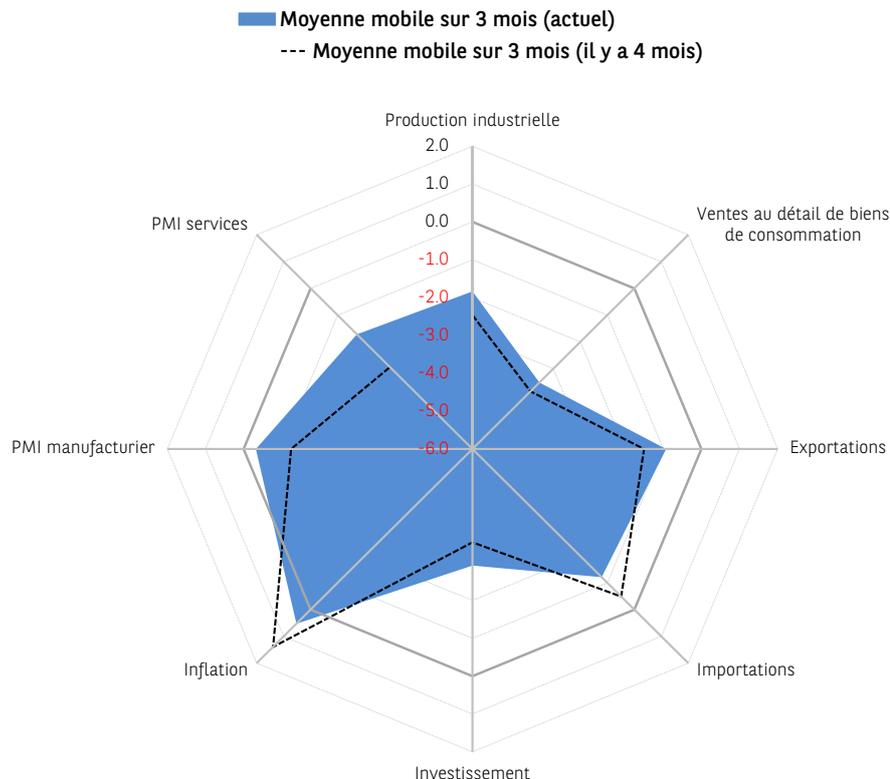
L'ensemble des indicateurs d'activité pour le mois de mai confirment la poursuite du redressement. La croissance de la production industrielle a ainsi atteint 4,4% en termes réels (glissement annuel, g.a.), contre 3,9% en avril. La contraction en g.a. des volumes de ventes au détail et de l'investissement a continué de s'atténuer. Le rebond de l'investissement est largement tiré par les secteurs des infrastructures et de l'immobilier, qui sont soutenus par les mesures de relance des autorités. L'investissement dans le secteur manufacturier se redresse beaucoup plus lentement. Les données du commerce extérieur montrent, quant à elles, un recul modéré des exportations de marchandises (-3% en g.a. en dollars courants) et une forte chute des importations (-16%).

Cette dernière s'explique, en partie, par l'évolution des cours mondiaux des matières premières.

Le retour à la normale de l'activité prendra nécessairement plusieurs mois étant donné la sévérité du choc subi au premier trimestre 2020. La dégradation du marché du travail et les pertes de revenus enregistrées par les entreprises et les ménages devraient continuer de peser sur la demande interne. En outre, les perspectives d'exportations sont assombries par les incertitudes sur la reprise dans les pays développés et par le regain de tensions entre la Chine et les États-Unis. Enfin, l'apparition de nouveaux foyers de Covid-19 dans certains quartiers de Pékin alimente depuis quelques jours les craintes d'une nouvelle vague épidémique. Les inquiétudes des consommateurs et les nouvelles mesures de restriction pourraient alors avoir de lourdes conséquences sur l'activité économique à très court terme.

**Christine Peltier**

### ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



Les indicateurs du radar 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 ici entre -6 et +2. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue par rapport à la zone en pointillés indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

## ROYAUME-UNI : CHUTE DU PIB RECORD EN AVRIL

Après une baisse de 5,8% en mars, le PIB du Royaume-Uni a plongé de plus de 20% en avril – la production industrielle et les ventes au détail ayant chuté de 24,3% et 18,7%, respectivement. C'est sa plus grosse baisse mensuelle depuis le début de la série en 1997. Néanmoins, le retour de la croissance sera sûrement rapide, du fait de la levée progressive des mesures de restriction – la plupart des commerces dits non essentiels ont rouvert cette semaine – et des nombreuses mesures de soutien monétaire et fiscal. À sa réunion du 18 juin, la Banque d'Angleterre a augmenté de GBP 100 mds sa cible d'achats d'obligations gouvernementales, portant le total de ses achats à GBP 745 mds.

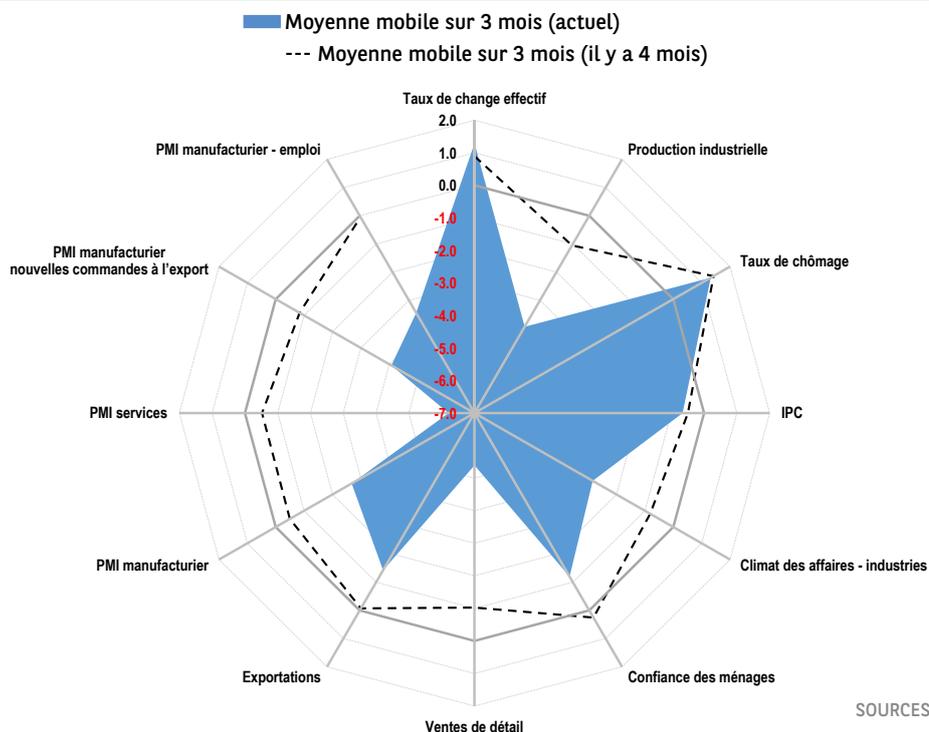
Cependant, il semble peu probable que la situation économique s'améliore nettement avant le second semestre du fait d'un déconfinement assez tardif comparé au reste de l'Europe. De fait, si les indices des directeurs d'achat (PMI) n'étaient pas aussi bas en mai qu'ils l'étaient en avril, ils sont restés largement inférieurs à 50, indiquant que les conditions se sont encore dégradées le mois dernier. Dans le secteur des services – qui a été le plus durement affecté par les mesures de restriction – l'indice PMI était de 13,4 en avril et il

est resté au-dessous 30 en mai. Dans le secteur industriel, l'indice de confiance calculé par la Commission européenne reste inférieur à son plus bas niveau atteint durant la crise financière mondiale en 2009. En outre, alors que la reprise de la consommation sera une des conditions essentielles de la reprise, l'indice de confiance des ménages est tombé encore un peu plus bas le mois dernier.

Les difficultés économiques ne s'arrêteront pas avec le retour de la croissance. C'est du moins ce que suggèrent les derniers chiffres de l'emploi fournis par le Bureau de la statistique nationale (ONS). Si le taux de chômage est resté stable à 3,9% en avril grâce aux mesures de chômage partiel, plus de 600 000 Britanniques ont perdu leur emploi salarié entre mars et mai alors même que le nombre de postes à pourvoir passait d'environ 800 000 à 320 000. Une forte hausse du chômage dans les mois à venir est donc hautement probable. Enfin, le risque d'une crise prolongée est d'autant plus grand que deux menaces majeures assombrissent l'horizon : une seconde vague de la pandémie et l'échec des négociations avec l'UE sur un traité de libre-échange.

Hubert de Barochez

## ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



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 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

8

## ÉTATS-UNIS

• L'économie est de plus en plus impactée par la propagation du coronavirus et les inquiétudes se renforcent concernant la hausse du taux de chômage, qui pèse sur les dépenses de consommation. C'est ce qui explique les mesures très importantes prises par la Réserve fédérale et celles annoncées par l'Administration américaine. En outre, l'Administration prépare une nouvelle série de mesures. À l'évidence, les perspectives à court terme dépendent de la manière dont l'épidémie va évoluer. Une fois le pic passé, les mesures adoptées jusqu'à présent seront déterminantes pour soutenir la reprise de la demande et de l'activité.

## CHINE

• L'activité s'est effondrée en février, premier mois du confinement, et le PIB réel s'est contracté de 6,8% en g.a. au T1 2020. Depuis le mois de mars, l'activité se redresse progressivement, avec une reprise plus rapide du côté de l'offre et dans l'industrie que du côté de la demande et dans les services. Les autorités ont multiplié les mesures de relance monétaire et budgétaire. L'assouplissement des conditions de crédit devrait rester prudent, contraint par la dette déjà excessive de l'économie. En revanche, la marge de manœuvre budgétaire reste confortable et l'investissement public devrait se renforcer. Les risques baissiers sur notre prévision 2020 sont élevés. En particulier, le secteur manufacturier chinois est très vulnérable à l'affaiblissement de la demande mondiale et aux mesures protectionnistes américaines.

## ZONE EURO

• L'impact massif de l'épidémie de coronavirus se fait de plus en plus sentir sur les données relatives à l'activité et à la demande, suite aux mesures de confinement adoptées, mais aussi sur celles concernant la confiance et les anticipations des entreprises. Le premier semestre sera significativement affecté, l'importance de l'impact étant, toutefois, fonction du moment où l'épidémie sera maîtrisée. D'après les enseignements que l'on peut tirer de l'expérience chinoise, le second semestre devrait enregistrer une amélioration, portée par les mesures de soutien massives adoptées. Les prévisions dépendent entièrement du scénario pris pour hypothèse.

## FRANCE

• Le choc récessif provoqué par la pandémie de Covid-19 et les mesures d'endiguement est massif. Après une chute de 5,3% t/t du PIB au T1 2020, l'INSEE avance le chiffre de -20% t/t pour le T2. À la faveur de la première phase de déconfinement, le climat des affaires de mai esquisse néanmoins un début de mieux. On s'attend à ce qu'il prenne de l'ampleur, mais progressivement à mesure qu'il gagnera l'ensemble des secteurs d'activité. Tous ne sont pas logés à la même enseigne en termes de dynamique de redémarrage et de retour à la normal. Nos nouvelles prévisions de croissance incluent un creux plus marqué suivi d'une reprise qui l'est moins. Après avoir été paré à l'urgence, le soutien apporté à l'économie évolue. Si des mesures sectorielles ont déjà été égrenées (tourisme, automobile), le plan de relance global, en cours d'élaboration, est annoncé pour septembre.

## TAUX &amp; CHANGES

• Aux États-Unis, la Réserve fédérale a pris, sur plusieurs réunions, toute une panoplie de mesures en vue d'injecter des liquidités dans le système financier et de faciliter le financement des entreprises. Le taux des Fed funds a été abaissé à la borne zéro et le programme d'assouplissement quantitatif («QE») a été relancé. Il faut s'attendre à des mesures supplémentaires en cas d'aggravation de la situation économique et de la liquidité. Les rendements des *Treasuries* ont d'abord nettement baissé, traduisant un mouvement de fuite vers les valeurs refuges, tout en affichant une forte volatilité. Plus récemment les rendements ont augmenté, portés par la reprise d'activité attendue avec l'assouplissement du confinement et la hausse de l'offre d'obligations. Une tendance qui devrait durer.

• Dans la zone euro, la BCE a pris des mesures considérables pour injecter des liquidités. Elle a, en effet, décidé de lancer, puis d'augmenter, un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP), d'élargir la gamme des actifs éligibles dans le cadre du programme d'achats de titres du secteur des entreprises (CSPP) aux papiers commerciaux non financiers et d'assouplir les normes de garantie moyennant l'ajustement des principaux paramètres de risques du dispositif de garanties. D'autres décisions pourraient être prises si les circonstances l'exigent. Ces mesures devraient également permettre de contenir les spreads souverains. Les rendements des obligations évolueront dans une très large mesure en fonction de leurs homologues américains et, par conséquent, sur le court terme, en fonction des nouvelles sur l'épidémie.

- La Banque du Japon (BoJ) a maintenu son taux directeur inchangé, mais elle a décidé de doubler les rachats de fonds négociés en Bourse (ETF) et les rachats de fonds communs immobiliers japonais (J-REITS). Elle a aussi augmenté son objectif de rachats d'obligations d'entreprises.
- La récente tendance à la baisse du dollar devrait se maintenir en raison de la couverture de change et de l'idée que l'action de la BCE permettra d'éviter la fragmentation du marché et de soutenir l'économie.

## CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB **			Inflation		
	2019	2020 e	2021 e	2019	2020 e	2021 e
États-Unis	2.3	-6.6	5.8	1.6	1.2	2.2
Japon	0.7	-5.0	2.1	0.5	-0.2	-0.2
Royaume-Uni	1.4	-8.8	5.4	1.8	0.7	1.7
Zone euro	1.2	-9.2	5.8	1.2	0.2	1.2
Allemagne	0.6	-6.0	5.3	1.4	0.5	1.4
France	1.3	-11.1	5.9	1.3	0.3	1.3
Italie	0.2	-12.1	6.1	0.6	-	-
Espagne	2.0	-12.5	6.3	0.7	-0.2	1.3
Chine	6.1	2.5	8.1	2.9	3.1	2.0
Inde*	6.1	2.7	5.2	3.0	3.8	3.5
Brésil	1.1	-7.0	4.0	3.7	2.5	3.0
Russie	1.3	-6.5	3.5	4.3	3.3	3.5

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  
\*\* MISE À JOUR LE 01/06/2020

## TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %	2019		2020				2019			2020e			2021e		
	T3	T4	T1	T2e	T3e	T4e	2019	2020e	2021e	2019	2020e	2021e	2019	2020e	2021e
Fin de période															
Fed Funds	2.00	1.75	0.25	0.25	0.25	0.25	1.75	0.25	0.25						
E-Unis (borne supérieure)															
Treas. 10a	1.67	1.92	0.67	0.80	1.00	1.25	1.92	1.25	1.50						
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	-0.46	-0.50	-0.30	-0.20	-0.19	-0.20	0.00						
OAT 10a	-0.28	0.08	-0.05	-0.15	0.00	0.05	0.08	0.05	0.20						
BTP 10 ans	0.83	1.32	1.55	1.30	1.20	1.10	1.32	1.10	1.10						
BONO 10 ans	0.15	0.47	0.68	0.50	0.50	0.50	0.47	0.50	0.60						
R-Uni															
Taux BoE	0.75	0.75	0.10	0.10	0.10	0.10	0.75	0.10	0.10						
Gilt 10a	0.40	0.83	0.31	0.55	0.85	0.90	0.83	0.90	1.10						
Japon															
Taux BoJ	-0.06	-0.05	-0.07	-0.10	-0.10	-0.10	-0.05	-0.10	-0.10						
JGB 10a	-0.22	-0.02	0.02	0.00	0.00	0.05	-0.02	0.05	0.15						

MISE A JOUR : 20/03/2020

Taux de change	2019		2020				2019			2020e			2021e		
	T3	T4	T1	T2e	T3e	T4e	2019	2020e	2021e	2019	2020e	2021e	2019	2020e	2021e
Fin de période															
USD															
EUR / USD	1.09	1.12	1.10	1.09	1.10	1.12	1.12	1.12	1.17						
USD / JPY	108	109	108	104	102	100	109	100	95						
GBP / USD	1.23	1.32	1.24	1.24	1.26	1.29	1.32	1.29	1.38						
USD / CHF	1.00	0.97	0.97	0.97	0.96	0.96	0.97	0.96	0.92						
EUR															
EUR / GBP	0.89	0.83	0.89	0.88	0.87	0.87	0.83	0.87	0.85						
EUR / CHF	1.09	1.09	1.06	1.06	1.06	1.07	1.09	1.07	1.08						
EUR / JPY	118	122	118	113	112	112	122	112	111						

MISE A JOUR : 12/05/2020

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



## CALENDRIER ACTUALISÉ

9

## DERNIERS INDICATEURS

Les données économiques ont poursuivi leur amélioration à la faveur de l'assouplissement continu des mesures de confinement. Aux États-Unis, après un plongeon spectaculaire, le rebond a été considérable pour de nombreux indicateurs : ventes de détail, permis de construire, perspectives économiques de la Fed de Philadelphie et indice manufacturier Empire. Le marché de l'immobilier se porte mieux également. En Europe, les ventes de véhicules continuent à baisser de façon très significative par rapport à l'année dernière, mais moins qu'en avril. En outre, les prévisions des analystes (Indice ZEW) continuent à s'améliorer. Les données économiques en Chine poursuivent leur amélioration même si l'on note une différence considérable entre l'investissement immobilier (pratiquement inchangé comparativement à l'année dernière) et les ventes de détail (encore bien en-deçà des chiffres de 2019).

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
15/06/2020	Chine	Production industrielle g.a.	Mai	-2,8%	-4,9%
15/06/2020	Chine	Vente au détail g.a.	Mai	-13,5%	-16,2%
15/06/2020	Chine	Investissement immobilier g.a.	Mai	-0,3%	-3,3%
15/06/2020	Chine	Immobilisations (hors ménages ruraux)	Mai	-6,3%	-10,3%
15/06/2020	Etats-Unis	Indice Manufacturier (Empire)	Juin	-0,2	-48,5
16/06/2020	Allemagne	Prévisions enquête ZEW	Juin	63,4	51
16/06/2020	Zone euro	Prévisions enquête ZEW	Juin	63,4	51
16/06/2020	Etats-Unis	Vente au détail	Mai	11%	-12,4%
16/06/2020	Etats-Unis	Production industrielle m/m	Mai	1,4%	-12,5%
16/06/2020	Etats-Unis	Marché immobilier (indice NAHB)	Juin	58	37
16/06/2020	Japon	Politique des taux de la Banque du Japon	Juin	-0,1%	-0,100%
17/06/2020	Japon	Exportations g.a.	Mai	-28,3%	-21,9%
17/06/2020	Zone euro	Nouvelles immatriculations (EU27)	Mai	-52,3%	-76,3%
17/06/2020	Zone euro	IPC g.a.	Mai	0,9%	0,9%
17/06/2020	Etats-Unis	Permis de construire m/m	Mai	14,4%	-20,8%
17/06/2020	Etats-Unis	Mises en chantiers m/m	Mai	4,3%	-30,2%
18/06/2020	United Kingdom	Taux de la Banque d'Angleterre	Juin	0,100%	0.100%
18/06/2020	Etats-Unis	Perspectives commerciales de la Fed de Philadelphie	Jun	27,5	-43,1
18/06/2020	Etats-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Juin	1 508 000	1 566 000
19/06/2020	Japon	IPC hors produits frais et énergie g.a.	Mai		0,2%
19/06/2020	United Kingdom	Ventes de détail hors automobiles et énergie m/m	Mai		-15,2%

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

10

## INDICATEURS À SUIVRE

Une semaine très chargée s'annonce avec la publication dans quelques pays des PMI flash pour juin et le résultat d'enquêtes régionales menées auprès des entreprises aux États-Unis. À paraître également, le climat des affaires en France, l'indice IFO en Allemagne et la confiance des consommateurs pour la zone euro, l'Allemagne et la France. Aux États-Unis, l'indice de la confiance des ménages de l'Université du Michigan sera connu.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
22/06/2020	Royaume-Uni	Evolution des commandes totales (CBI)	Juin	-50	-62
22/06/2020	Etats-Unis	Indice d'activité (Fed Chicago)	Mai	--	-16,74
22/06/2020	Zone euro	Confiance des consommateurs	Juin	--	-18,8
22/06/2020	Etats-Unis	Ventes de logements existants m/m	Mai	-2,3%	-17,8%
23/06/2020	Japon	PMI Composite (Jibun Bank)	Juin	--	27,8
23/06/2020	France	PMI Manufacturier (Markit)	Juin	--	40,6
23/06/2020	France	PMI des services (Markit)	Juin	29,4	31,1
23/06/2020	France	PMI Composite (Markit)	Juin	--	32,1
23/06/2020	Allemagne	PMI Manufacturier (Markit/BME)	Juin	--	36,6
23/06/2020	Allemagne	PMI des services (Markit)	Juin	--	32,6
23/06/2020	Allemagne	PMI Composite (Markit/BME)	Juin	--	32,3
23/06/2020	Zone euro	PMI Manufacturier (Markit)	Juin	--	39,4
23/06/2020	Zone euro	PMI des services (Markit)	Juin	--	30,5
23/06/2020	Zone euro	PMI Composite (Markit)	Juin	--	31,9
23/06/2020	Royaume-Uni	PMI Composite (Markit/CIPS)	Juin	--	30
23/06/2020	Etats-Unis	PMI Composite (Markit)	Juin	--	37
23/06/2020	Etats-Unis	Ventes de logements neufs m/m	Mai	1,1%	0,6%
23/06/2020	Etats-Unis	Indice manufacturier de la Fed de Richmond	Juin	--	-27
24/06/2020	France	Climat des affaires	Juin	--	59
24/06/2020	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Juin	--	79,5
25/06/2020	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Juil	--	-18,9
25/06/2020	Etats-Unis	PIB annualisé t/t	1T	-5,0%	-5,0%
25/06/2020	Etats-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Mai	--	-6,1%
25/06/2020	Etats-Unis	Demande initiale d'assurance chômage	Juin_	--	--
25/06/2020	Etats-Unis	Activité manufacturière de la Fed de Kansas City	Juin	--	-19
26/06/2020	France	Confiance des consommateurs	Juin	--	93
26/06/2020	Etats-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan_	Juin_	--	78,9

SOURCE : BLOOMBERG



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

11

<a href="#">Espagne: les énergies renouvelables, une source de croissance à exploiter</a>	EcoTV Week	19 juin 2020
<a href="#">Le marché de bureaux à Paris : une histoire de rendement</a>	EcoTV	17 juin 2020
<a href="#">L'indice DESI, une feuille de route pour l'Union européenne</a>	Graphique de la semaine	17 juin 2020
<a href="#">Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)</a>	EcoFlash	17 juin 2020
<a href="#">Le petit atlas de l'économie française</a>	Petit Atlas	16 juin 2020
<a href="#">Union Européenne : l'endettement élevé des entreprises : un frein pendant la reprise</a>	EcoWeek	12 juin 2020
<a href="#">Italie : une reprise d'activité encore très fragile</a>	EcoWeek	12 juin 2020
<a href="#">Europe du Sud : forte augmentation du coût du risque</a>	EcoTV Week	12 juin 2020
<a href="#">Inde : très forte hausse du chômage en mai</a>	Graphique de la semaine	10 juin 2020
<a href="#">Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)</a>	EcoFlash	10 juin 2020
<a href="#">Espagne : l'espoir d'une relance verte</a>	EcoFlash	9 juin 2020
<a href="#">Global : l'incidence variable de l'incertitude des prévisions</a>	EcoWeek	5 juin 2020
<a href="#">Global : les indices des directeurs d'achats ont dépassé leur creux mais le niveau reste bas</a>	EcoWeek	5 juin 2020
<a href="#">Turquie : pas la pire crise que le pays ait connue</a>	EcoTV Week	5 juin 2020
<a href="#">Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)</a>	EcoFlash	3 juin 2020
<a href="#">Zone Euro : La masse monétaire enregistre sa plus forte croissance depuis 2009</a>	Graphique de la semaine	3 juin 2020
<a href="#">Zone Euro : Les premiers signes d'un redressement timide</a>	EcoWeek	29 mai 2020
<a href="#">Union Européenne : Une proposition ambitieuse et des négociations difficiles en perspective</a>	EcoWeek	29 mai 2020
<a href="#">France : timide éclaircie conjoncturelle en mai</a>	EcoTV Week	29 mai 2020
<a href="#">Covid-19, chômage, capital humain et bilan des ménages</a>	Podcast	28 mai 2020
<a href="#">Zone euro : La confiance au point bas ?</a>	Graphique de la semaine	27 mai 2020
<a href="#">Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)</a>	EcoFlash	27 mai 2020
<a href="#">Double choc économique dans le Golfe : risques et perspectives</a>	EcoTV Week	25 mai 2020
<a href="#">La Chine, encore affaiblie par le virus</a>	EcoWeek	22 mai 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 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