

ECOWEEK

N°19-30, 26 juillet 2019

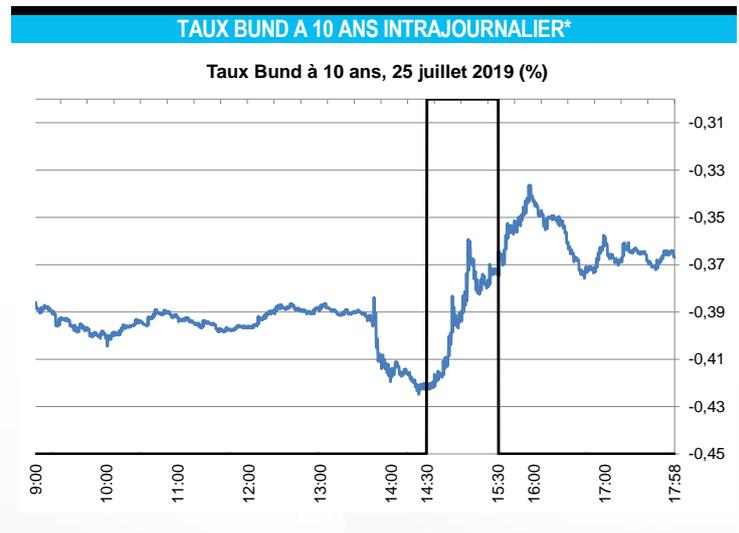
BCE : un assouplissement en septembre, mais de combien?

■ Le Conseil des gouverneurs a chargé des comités de l'Eurosystème d'examiner ses options en matière de politique monétaire ■ Compte tenu de son insistance à propos de sa détermination, la BCE, à l'issue de sa réunion de jeudi dernier, a exprimé pour l'essentiel son engagement à assouplir sa politique lors de sa réunion du 12 septembre ■ Conscient de l'importance pour la BCE de défendre sa crédibilité en matière de ciblage de l'inflation, Mario Draghi a très clairement signifié son mécontentement face à l'inflation actuelle et à ses perspectives, ajoutant que la politique monétaire resterait très accommodante encore longtemps.

Lors de sa conférence de presse, qui s'est tenue hier, le président de la BCE a délivré de nombreux messages, mais on retiendra surtout que le Conseil des gouverneurs, craignant que l'inflation reste trop en dessous de son objectif, fera tout ce qui est nécessaire pour atteindre sa cible. Pourtant, cela n'a pas impressionné les marchés et les rendements du Bund ont légèrement augmenté pendant l'intervention de Mario Draghi. Ce n'est pas une surprise : les rendements obligataires sont en baisse depuis son discours de Sintra, fin juin, ce qui laisse penser que des assouplissements avaient été anticipés. La décision prise jeudi de laisser la politique inchangée a déclenché des prises de bénéfices, alors que le message n'était rien de moins qu'un engagement à assouplir la politique monétaire lors de la prochaine réunion du 12 septembre. D'ici là, des comités de l'Eurosystème ont été chargés d'examiner les différentes options en matière de politique monétaire (*forward guidance*, mesures d'atténuation, telles que la conception d'un système à plusieurs niveaux pour la rémunération des réserves, le volume et la nature d'achats d'actifs) et de formuler des recommandations. De nouvelles projections économiques de la BCE seront également disponibles à cette occasion.

Conscient de l'importance de maintenir sa crédibilité en tant que banque centrale, Mario Draghi a expliqué en détail, lors des réponses aux questions des journalistes, dans quelle mesure le message du Conseil des gouverneurs avait changé : 1) l'introduction d'un biais vers l'assouplissement par la introduction des mots « *ou à des niveaux plus faibles* » dans la *forward guidance*¹, 2) il a reconnu que « *les taux d'inflation, tant réalisés que prévus, ont durablement été inférieurs à notre objectif* », 3) il a insisté sur sa détermination à agir et donc à charger des comités d'examiner les options possibles, 4) il a insisté sur la symétrie dans la poursuite de son objectif d'inflation, ce qui signifie que se rapprocher de la cible n'impliquerait pas automatiquement l'imminence d'un resserrement.

.../...



*entre 9h00 et 18h00 heure de Paris. La conférence de presse a eu lieu de 14h30 à 15h30.
Sources : Bloomberg, BNP Paribas

p. 3

Revue des marchés

p. 4

Baromètre & calendrier

p. 7

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

Eco
WEEK

La banque
d'un monde
qui change

Pour éviter toute ambiguïté, la déclaration introductive indique que le Conseil des gouverneurs « se tient donc prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments de façon adéquate pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif. » Pour le moment, la BCE est loin de cet objectif, d'où les nombreuses fois où Mario Draghi a exprimé son mécontentement face à cette situationⁱⁱ pendant la conférence de presse.

Que cela change dans un avenir proche dépendra bien sûr de l'évolution de l'économie. Sur la base des propos tenus par le président de la BCE, on peut dire que, d'une part, le risque de récession peut être considéré comme faible grâce à la résilience du marché du travail, du secteur des services et du secteur de la construction. En outre, les prêts aux sociétés non financières progressent à un rythme soutenu et ceux aux ménages s'améliorent progressivement. En revanche, les données récentes laissent présager une faiblesse de la croissance au troisième trimestre et les perspectives s'aggravent dans le secteur manufacturier. Cela pourrait aussi finir par peser sur les services. De plus, les risques restent à la baisse. Fait important, la répercussion de la hausse des salaires sur les prix finaux prend plus de temps que prévu. En conséquence, l'inflation de base de la zone euro reste obstinément basse, les indicateurs d'anticipations d'inflation fondés sur le marché ont baissé et il en a été de même dans l'Enquête des prévisionnistes professionnels.

La dynamique de l'inflation dépendra également de l'ampleur de l'assouplissement monétaire et de son efficacité. Sur ce dernier point, le président de la BCE a mis en garde : avec ses collègues, il estime que les instruments monétaires sont efficaces mais que leur impact peut diminuer. Cependant, cela ne devrait pas "exempter la politique monétaire de faire ce qui est nécessaire ou ce que nous estimons nécessaire sur la base des informations actuelles". L'assouplissement du 12 septembre prochain apparaît donc comme une évidence et la question est plutôt de savoir comment et combien. Nous prévoyons une réduction du taux des dépôts de 10 points de base, combinée à la mise en place d'un système à plusieurs niveaux pour la rémunération des réserves.

William De Vijlder

ⁱ « Au terme de notre examen régulier de la situation économique et monétaire, nous avons décidé de laisser les taux d'intérêt directeurs de la BCE inchangés. Nous prévoyons qu'ils resteront à leurs niveaux actuels, ou à des niveaux plus faibles, au moins pendant le premier semestre 2020 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers notre objectif à moyen terme. » Source: BCE, Déclaration introductive à la conférence de presse du 25 juillet 2019

ⁱⁱ Au cours des questions-réponses, il y a fait six fois référence de façon explicite ou implicite. Source: BCE, Transcription de la conférence de presse de Mario Draghi et Luis de Guindos du 25 juillet 2019.



Revue des marchés

L'essentiel

Semaine du 19-7-19 au 25-7-19

➔ CAC 40	5 552	➔	5 578	+0.5 %
➔ S&P 500	2 977	➔	3 004	+0.9 %
➘ Volatilité (VIX)	14.5	➔	12.7	-1.7 pb
➘ Euribor 3m (%)	-0.38	➔	-0.38	-0.3 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	2.26	➔	2.27	+0.7 pb
➘ OAT 10a (%)	-0.06	➔	-0.10	-3.6 pb
➘ Bund 10a (%)	-0.37	➔	-0.41	-3.9 pb
➔ US Tr. 10a (%)	2.05	➔	2.07	+2.4 pb
➘ Euro vs dollar	1.12	➔	1.12	-0.6 %
➘ Or (once, \$)	1 429	➔	1 419	-0.7 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	62.3	➔	63.8	+2.4 %

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	-0.36	-0.25	le 07/06	-0.38 le 19/06
Euribor 3m	-0.38	-0.31	le 24/01	-0.38 le 25/07
Euribor 12m	-0.32	-0.11	le 06/02	-0.32 le 24/07
\$ FED	2.50	2.50	le 01/01	2.50 le 01/01
Libor 3m	2.27	2.81	le 01/01	2.26 le 19/07
Libor 12m	2.18	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	0.78	0.93	le 29/01	0.76 le 03/07
Libor 12m	0.86	1.19	le 11/01	0.86 le 24/07

Au 25-7-19

Rendements (%)	+haut 19		+bas 19	
€ Moy. 5-7a	-0.11	0.68	le 09/01	-0.11 le 25/07
Bund 2a	-0.76	-0.53	le 05/03	-0.78 le 24/07
Bund 10a	-0.41	0.25	le 01/01	-0.42 le 24/07
OAT 10a	-0.10	0.73	le 08/01	-0.13 le 04/07
Corp. BBB	0.77	2.15	le 08/01	0.77 le 25/07
\$ Treas. 2a	1.86	2.62	le 18/01	1.73 le 20/06
Treas. 10a	2.07	2.78	le 18/01	1.95 le 03/07
Corp. BBB	3.54	4.65	le 01/01	3.48 le 03/07
£ Treas. 2a	0.49	0.83	le 27/02	0.47 le 24/07
Treas. 10a	0.71	1.35	le 18/01	0.67 le 04/07

Au 25-7-19

Rendements 10a € et spreads

2.70%	Grèce	310 pb
1.52%	Italie	192 pb
0.44%	Portugal	84 pb
0.32%	Espagne	72 pb
-0.05%	Belgique	35 pb
-0.10%	France	30 pb
-0.15%	Autriche	25 pb
-0.18%	Irlande	22 pb
-0.23%	Finlande	17 pb
-0.24%	P-Bas	16 pb
-0.41%	Allemagne	

Matières premières

Prix spot, \$	+bas 19		2019(€)	
Pétrole, Brent	63.8	53.1	le 01/01	+23.0%
Or (once)	1 419	1 268	le 02/05	+13.4%
Métaux, LMEX	2 847	2 730	le 03/01	+4.1%
Cuivre (tonne)	5 987	5 714	le 03/01	+3.1%
CRB Aliments	352	324	le 07/03	+11.3%
Blé (tonne)	178	167	le 10/05	-7.5%
Maïs (tonne)	165	128	le 24/04	+24.1%

Au 25-7-19

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	-2.4%
GBP	0.89	0.90	le 03/01	0.85	le 14/03	-0.5%
CHF	1.10	1.14	le 23/04	1.10	le 24/07	-2.0%
JPY	121.13	127.43	le 01/03	120.42	le 24/07	-3.4%
AUD	1.60	1.64	le 17/06	1.57	le 18/04	-1.3%
CNY	7.67	7.87	le 09/01	7.51	le 25/04	-2.3%
BRL	4.22	4.59	le 20/05	4.18	le 31/01	-4.7%
RUB	70.36	79.30	le 01/01	70.26	le 24/07	-11.3%
INR	77.04	82.00	le 04/02	76.78	le 05/07	-3.5%

Au 25-7-19

Variations

Indices actions

Cours	+haut 19		+bas 19		2019		2019(€)	
CAC 40	5 578	5 621	le 04/07	4 611	le 03/01	+17.9%	+17.9%	
S&P500	3 004	3 020	le 24/07	2 448	le 03/01	+19.8%	+22.7%	
DAX	12 362	12 630	le 04/07	10 417	le 03/01	+17.1%	+17.1%	
Nikkei	21 757	22 308	le 25/04	19 562	le 04/01	+8.7%	+12.6%	
Chine*	80	86	le 09/04	68	le 03/01	+12.9%	+15.8%	
Inde*	572	612	le 03/06	530	le 19/02	+1.4%	+5.0%	
Brésil*	2 281	2 354	le 10/07	1 862	le 17/05	+14.5%	+20.2%	
Russie*	710	747	le 04/07	572	le 01/01	+14.3%	+27.2%	

Au 25-7-19

Variations

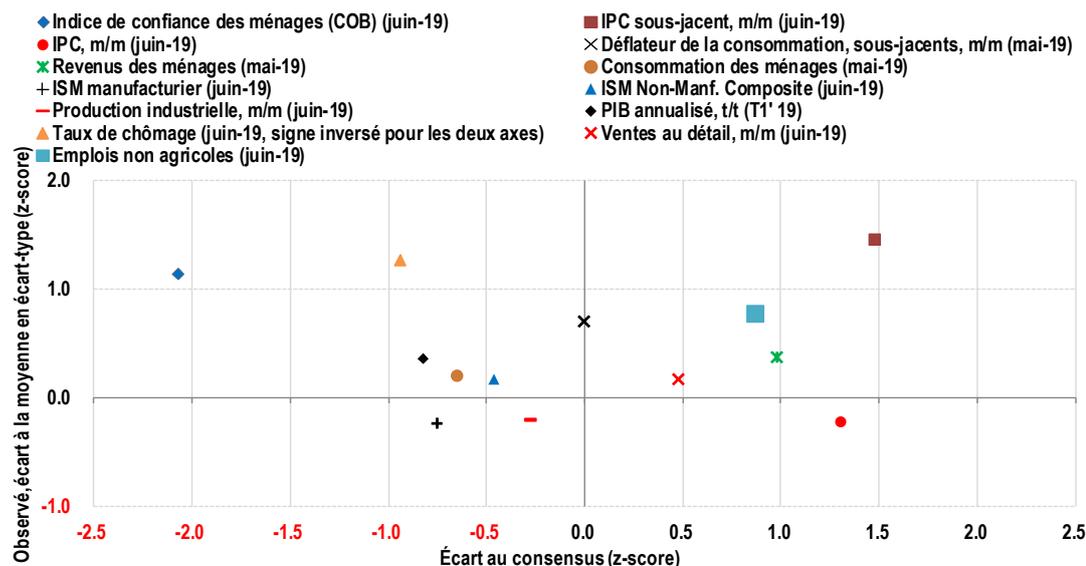
* Indices MSCI



Baromètre

Etats-Unis : la croissance ralentit

D'après le Livre beige de la Réserve fédérale paru récemment, la croissance américaine devrait rester modeste. La plupart des indicateurs dépassent leur moyenne de long terme, à l'exception de l'ISM manufacturier et de la production industrielle. L'inflation globale, à l'inverse de l'inflation sous-jacente (IPC et DPC), est aussi en dessous de sa moyenne. Le marché du travail reste dynamique et soutient la confiance des consommateurs. Toutefois, certains indicateurs - ventes au détail, ISM non-manufacturier, PIB du 1^e trimestre – sont très proches de leur moyenne de long terme. C'est révélateur d'un ralentissement de la croissance, de même que plusieurs données parues en baisse par rapport aux attentes.



Note :

Le z-score correspond à l'écart par rapport à la valeur moyenne, en écart

type : $z = \frac{x - \mu}{\sigma}$ avec x : observation, μ : moyenne, σ : écart-type.

Sur l'axe des abscisses, x correspond à la dernière valeur connue de l'écart à la prévision pour chacun des indicateurs représentés sur le graphique, μ et σ correspondent, respectivement, à la moyenne et à l'écart-type des 24 dernières observations pour les données mensuelles et des 8 derniers trimestres pour les données trimestrielles.

Sur l'axe des ordonnées, x correspond à la dernière valeur connue de l'indicateur, μ et σ correspondent, respectivement, à la moyenne et à l'écart-type de cet indicateur depuis 2000.

Indicateurs à suivre

Semaine chargée en perspective avec, en particulier, la réunion du FOMC (la Réserve fédérale américaine baissera-t-elle son taux directeur?) et le rapport sur le marché du travail aux Etats-Unis. La Banque d'Angleterre et la Banque du Japon tiendront également leurs réunions de politique monétaire. Et comme chaque début de mois, nous connaissons les indices des directeurs d'achat. Nous aurons aussi celui de la confiance des consommateurs dans plusieurs pays, le PIB du 2^e trimestre de la zone euro et de la France, et l'inflation en France et en Allemagne.

Date	Pays/zone	Indicateur	Période	Prévision	Précédent
07/30/2019	Japon	Taux de chômage	juin	--	2,4%
07/30/2019	France	PIB t/t	T2	--	0,3%
07/30/2019	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	août	--	9,8
07/30/2019	France	Dépenses de consommation m/m	juin	--	0,4%
07/30/2019	Zone euro	Climat économique	juillet	--	103,3
07/30/2019	Allemagne	IPC m/m	juillet	--	0,3%
07/30/2019	Etats-Unis	Revenus des personnes physiques	juin	0,3%	0,5%
07/30/2019	Etats-Unis	Dépenses des personnes physiques	juin	0,3%	0,4%
07/30/2019	Etats-Unis	Confiance des consommateurs (Conf. Board)	juillet	124,4	121,5
07/30/2019	Japon	Politique de taux de la Banque du Japon	30 juillet	--	-0,100%
07/31/2019	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	juillet	--	-13
07/31/2019	Chine	PMI composite	juillet	--	53,0
07/31/2019	Japon	Confiance des consommateurs	juillet	--	38,7
07/31/2019	France	IPC m/m	juillet	--	0,3%
07/31/2019	Zone euro	Taux de chômage	juin	--	7,5%
07/31/2019	Zone euro	PIB t/t	T2	--	0,4%
07/31/2019	Etats-Unis	Décision sur les taux du FOMC (limite inférieure)	31 juillet	2,00%	2,25%
08/01/2019	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	juillet	49,8	49,4
08/01/2019	France	PMI manufacturier Markit	juillet	--	50,0



Date	Pays/zone	Indicateur	Période	Prévision	Précédent
08/01/2019	Allemagne	PMI manufacturier Markit /BME	juillet	--	43,1
08/01/2019	Zone euro	PMI manufacturier Markit	juillet	--	46,4
08/01/2019	Royaume-Uni	Taux bancaire de la Banque d'Angleterre	1 ^e août	0,750%	0,750%
08/01/2019	Etats-Unis	ISM manufacturier	juillet	52,3	51,7
08/02/2019	Zone euro	Ventes au détail m/m	juin	--	-0,3%
08/02/2019	Etats-Unis	Evolution des emplois non agricoles	juillet	160000	224000
08/02/2019	Etats-Unis	Taux de chômage	juillet	3,6%	3,7%
08/02/2019	Etats-Unis	Sentiment économique de l'université du Michigan	juillet	98,4	98,4
08/05/2019	Japon	PMI composite (Jibun)	juillet	--	51,2
08/05/2019	Chine	PMI composite (Caixin)	juillet	--	50,6
08/05/2019	France	PMI composite (Markit)	juillet	--	51,7
08/05/2019	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	juillet	--	51,4
08/05/2019	Zone euro	PMI composite (Markit)	juillet	--	51,5
08/05/2019	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	juillet	55,0	55,1
08/06/2019	Japon	Indice avancé	juin	--	94,9
08/07/2019	Allemagne	Production industrielle m/m	juin	--	0,3%
08/08/2019	France	Confiance des industriels (Banque de France)	juillet	--	95
08/08/2019	Zone euro	Bulletin économique de la BCE			
08/08/2019	Chine	Balance commerciale	juillet	--	5,098e+10
08/09/2019	Japon	PIB annualisé t/t	T2	--	2,2%
08/09/2019	France	Salaires t/t	T2	--	0,8%
08/09/2019	France	Emplois dans le secteur privé t/t	T2	--	0,5%
08/09/2019	France	Production manufacturière m/m	juin	--	1,6%
08/09/2019	Royaume-Uni	PIB t/t	T2	--	0,5%
08/09/2019	Etats-Unis	IPP demande finale m/m	juillet	0,2%	0,1%
08/09/2019	Chine	Total des activités de financement (CNY)	juillet	--	2,26e+12
08/13/2019	Royaume-Uni	Taux de chômage 3 mois (ILO)	juin	--	3,8%
08/13/2019	Etats-Unis	Optimisme des petites entreprises (NFIB)	juillet	--	103,3
08/13/2019	Etats-Unis	IPC m/m	juillet	--	0,1%
08/14/2019	Japon	Commandes de machines m/m	juin	--	-7,8%
08/14/2019	France	Taux de chômage (ILO)	T2	--	8,7%
08/14/2019	Allemagne	PIB t/t	T2	--	0,4%
08/14/2019	France	IPC harmonisé m/m	juillet	--	--
08/14/2019	Zone euro	Emploi t/t	T2	--	0,3%
08/14/2019	Zone euro	PIB t/t	T2	--	--
08/15/2019	Royaume-Uni	Ventes au détail hors voitures m/m	juillet	--	0,9%
08/15/2019	Etats-Unis	Empire Manufacturing	août	--	4,3
08/15/2019	Etats-Unis	Perspectives économiques de la Fed de Philadelphie	août	--	21,8
08/15/2019	Etats-Unis	Progression des ventes au détail m/m	juillet	--	0,4%
08/15/2019	Etats-Unis	Production industrielle m/m	juillet	--	0,0%
08/15/2019	Etats-Unis	Indice du marché du logement (NAHB)	août	--	65
08/16/2019	Etats-Unis	Mises en chantier m/m	juillet	--	-0,9%
08/16/2019	Etats-Unis	Permis de construire m/m	juillet	--	-6,1%
08/16/2019	Etats-Unis	Sentiment économique de l'université du Michigan	août	--	--
08/19/2019	Zone euro	IPC m/m	juillet	--	0,2%
08/19/2019	Royaume-Uni	Evolution des commandes (CBI)	août	--	-34
08/21/2019	Etats-Unis	Demandes de prêts hypothécaires (MBA)	16 août	--	--
08/21/2019	Etats-Unis	Ventes de logements existants m/m	juillet	--	-1,7%
08/21/2019	Etats-Unis	Minutes de la réunion du FOMC	31 juillet	--	--
08/22/2019	Japon	PMI composite (Jibun)	août	--	--
08/22/2019	France	PMI composite (Markit)	août	--	--
08/22/2019	Zone euro	PMI composite (Markit)	août	--	--
08/22/2019	Etats-Unis	PMI composite (Markit)	août	--	--
08/22/2019	Etats-Unis	Indice avancé	juillet	--	-0,3%
08/22/2019	Zone euro	Confiance des consommateurs	août	--	--
08/22/2019	Etats-Unis	Activité manufacturière (Fed de Kansas City)	août	--	--

Date	Pays/zone	Indicateur	Période	Prévision	Précédent
08/23/2019	Etats-Unis	Ventes de logements nouveaux m/m	juillet	--	7,0%
08/26/2019	Allemagne	Climat des affaires (FO)	août	--	--
08/26/2019	Etats-Unis	Activité manufacturière (Fed de Chicago)	juillet	--	-0,02
08/26/2019	Etats-Unis	Commandes de biens durables	juillet	--	--
08/26/2019	Etats-Unis	Activité manufacturière (Fed de Dallas)	août	--	--
08/27/2019	Allemagne	PIB t/t	T2	--	--
08/27/2019	France	Confiance des consommateurs	août	--	--
08/27/2019	France	Climat des affaires	août	--	105
08/27/2019	Etats-Unis	Indice manufacturier (Fed de Chicago)	août	--	-12
08/27/2019	Etats-Unis	Confiance des consommateurs (Conf. Board)	août	--	--
08/27/2019	Allemagne	Ventes au détail m/m	juillet	--	--
08/28/2019	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	sept.	--	--
08/29/2019	France	PIB t/t	T2	--	--
08/29/2019	Allemagne	Evolution du chômage (milliers)	août	--	--
08/29/2019	Allemagne	Taux de revendication au chômage SA	août	--	--
08/29/2019	Zone euro	Climat économique	août	--	--
08/29/2019	Etats-Unis	PIB annualisé t/t	T2	--	--
08/30/2019	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	août	--	--
08/30/2019	Japon	Taux de chômage	juillet	--	--
08/30/2019	France	IPC harmonisé m/m	août	--	--
08/30/2019	Zone euro	Taux de chômage	juillet	--	--
08/30/2019	Etats-Unis	Revenus des personnes physiques	juillet	--	--
08/30/2019	Etats-Unis	Dépenses des personnes physiques	juillet	--	--
08/30/2019	Etats-Unis	Sentiment économique de l'université du Michigan	août	--	--

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, - es « fed funds » s'établiraient alors dans une fourchette de 1.75%-2.0% - et une baisse supplémentaire au S2 2020.

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.
- En juillet, le message de la réunion du Conseil des gouverneurs a été clair : avec une inflation attendue en dessous de l'objectif, un assouplissement supplémentaire est nécessaire. Une décision dans ce sens devrait être prise le 12 septembre prochain.

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.
- Dans la zone euro, on s'attend à l'annonce, par le Conseil des gouverneurs, d'une baisse de 10 points du taux de dépôt le 12 septembre prochain.
- 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



ECOFLASH

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 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 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