

2-3

## ÉDITORIAL

Au-delà des chiffres sur le PIB au deuxième trimestre

4-5

## REVUE DES MARCHÉS

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

6

## BAROMÈTRE

Allemagne : le plan de relance donne un coup de pouce à la confiance

7

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

8-9

## CALENDRIER

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

10

## DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

## AU-DELÀ DES CHIFFRES SUR LE PIB AU DEUXIÈME TRIMESTRE

Sans surprise, les chiffres du PIB pour le T2, parus cette semaine, sont exceptionnellement mauvais. La croissance pour le T3 devrait être forte, ne serait-ce qu'en raison d'un puissant effet de base. Le risque de déceptions est toutefois bien réel si la dynamique devait s'essouffler pendant l'été, ce que l'on observe déjà aux États-Unis. Dans la zone euro, les enquêtes de conjoncture continuent de s'améliorer et l'indicateur des anticipations d'emploi affiche une hausse marquée. Néanmoins, les ménages demeurent très préoccupés et leurs anticipations de chômage sont restées globalement stables.

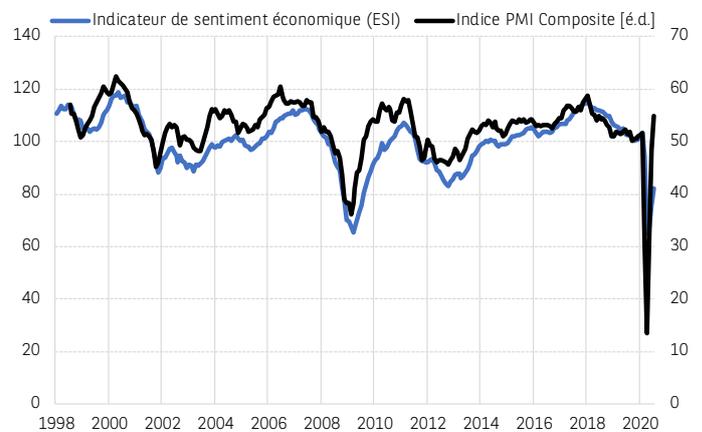
Sans surprise, les chiffres du PIB au deuxième trimestre, publiés cette semaine, ont été exceptionnellement mauvais. Par rapport au trimestre précédent, l'économie américaine a subi une contraction de 32,9% en rythme annualisé, soit une baisse de 9,5% sur une base non annualisée. C'est la base retenue pour calculer les chiffres de croissance en Europe où le PIB a baissé de 10,1% en Allemagne, de 12,4% en Italie, de 13,8% en France et d'un vertigineux 18,5% en Espagne. Dans la zone euro globalement, le PIB a chuté de 12,1% par rapport au T1. Mais tout cela appartient, pour l'essentiel, au passé. Désormais, l'attention se porte principalement sur le troisième trimestre qui devrait enregistrer une forte croissance trimestrielle, ne serait-ce qu'en raison d'un puissant effet de base. Grâce à la levée progressive des mesures de confinement, le deuxième trimestre a mieux fini qu'il n'avait commencé, ce qui aura une influence non négligeable sur la comparaison entre le T3 et le T2. Cela laisse néanmoins une marge de déception dans l'hypothèse où la dynamique de croissance viendrait à s'essouffler pendant l'été.

Aux États-Unis, cela semble être déjà le cas, comme l'a clairement indiqué Jerome Powell, président de la Fed, lors de sa dernière conférence : « ces dernières semaines, nous avons observé certains signes indiquant que l'augmentation des cas d'infection, ajoutée aux nouvelles mesures visant à enrayer l'épidémie, commence à peser sur l'activité économique. Par exemple, certaines mesures des dépenses de consommation, basées sur l'utilisation des cartes de débit et de crédit, sont en baisse depuis la fin du mois de juin, tandis que les indicateurs récents du marché du travail vont dans le sens d'un ralentissement de la croissance de l'emploi, en particulier, dans les petites entreprises »<sup>1</sup>.

Dans la zone euro, les enquêtes de conjoncture continuent de s'améliorer. L'indicateur du sentiment économique de la Commission européenne (ESI) a enregistré une forte hausse, en juillet, due à la poursuite de l'amélioration dans l'industrie, les services et le commerce de détail. Le secteur du bâtiment a accusé un léger tassement tandis que la confiance des consommateurs est restée globalement stable. À 82,3, l'indicateur ESI reste bien inférieur à 100, sa moyenne de long terme. À cet égard, comme le montre le graphique 1, les résultats de

1 Source : Réserve fédérale, compte-rendu de la conférence de presse du président J. Powell, 29 juillet 2020

### ZONE EURO : DONNÉES D'ENQUÊTE



SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, IHS MARKIT, BNP PARIBAS

cette enquête sont plus modérés que ceux de l'indice des directeurs d'achats. La hausse marquée de l'indicateur des anticipations d'emploi dans l'industrie, les services et le commerce de détail est une bonne nouvelle. Cependant, compte tenu du niveau toujours bas de l'indicateur, cette amélioration est seulement le reflet d'une diminution de la tendance à supprimer des emplois plutôt que d'une augmentation des intentions de nouvelles embauches<sup>2</sup>. Les ménages font état d'une dégradation de leurs finances et leurs anticipations de chômage demeurent globalement stables après une petite amélioration en juin. Cette divergence d'évaluation des perspectives du marché du travail, entre les entreprises et les ménages, montre toute l'incertitude de la situation (graphique 2).

2 Pour citer l'Ifo, à l'occasion de la publication de son baromètre de l'emploi pour le mois de juillet : « Les entreprises allemandes prévoient de licencier moins de personnel ».



Aux États-Unis, les données de haute fréquence montrent un ralentissement de la reprise tandis que les contaminations se multiplient. L'évolution de la pandémie dans plusieurs pays européens fait craindre une dynamique similaire en Europe.

Pour conclure, le message des principales nouvelles économiques récentes est très contrasté. Un optimisme prudent continue de progresser chez les entrepreneurs européens. Les ménages ne sont pas convaincus et leur confiance a cessé de s'améliorer dans la zone euro et aux Etats-Unis. Les données haute fréquence aux Etats-Unis indiquent un ralentissement du rythme de la reprise économique depuis que le nombre de cas d'infection a recommencé à augmenter. Compte tenu des évolutions récentes à cet égard dans plusieurs pays européens, cela soulève également des préoccupations concernant la dynamique conjoncturelle en Europe. Cette déclaration de J. Powell, président de la Fed, vaut aussi pour le Vieux Continent : « *La trajectoire de l'économie va dépendre, dans une très large mesure, de l'évolution du virus ainsi que des mesures adoptées pour maintenir le virus sous contrôle* »<sup>3</sup>.

**William De Vijlder**

## PERSPECTIVES D'EMPLOI



SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

<sup>3</sup> Source : Réserve fédérale, compte-rendu de la conférence de presse du président J. Powell, 29 juillet 2020

# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 24-7-20 au 30-7-20

↘ CAC 40	4 956	↘ 4 853	-2.1	%	
↗ S&P 500	3 216	↘ 3 246	+1.0	%	
↘ Volatilité (VIX)	25.8	↘ 24.8	-1.1	pb	
↗ Libor \$ 3m (%)	0.25	↘ 0.26	+1.4	pb	
↘ OAT 10a (%)	-0.19	↘ -0.27	-7.7	pb	
↘ Bund 10a (%)	-0.48	↘ -0.58	-9.7	pb	
↘ US Tr. 10a (%)	0.59	↘ 0.54	-4.8	pb	
↗ Euro vs dollar	1.16	↘ 1.18	+1.5	%	
↗ Or (once, \$)	1 902	↘ 1 940	+2.0	%	
↘ Pétrole (Brent, \$)	43.4	↘ 43.1	-0.7	%	

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 20	+bas 20	Rendements (%)	+haut 20	+bas 20			
\$ FED	0.25	1.75 le 01/01	0.25	le 16/03	€ Moy. 5-7a -0.26	0.72 le 18/03	-0.28 le 04/03	
Libor 3m	0.26	1.91 le 01/01	0.24	le 23/07	Bund 2a -0.70	-0.58 le 14/01	-1.00 le 09/03	
Libor 12m	0.46	2.00 le 01/01	0.46	le 27/07	Bund 10a -0.58	-0.17 le 19/03	-0.84 le 09/03	
£ Bque Angl	0.10	0.75 le 01/01	0.10	le 19/03	OAT 10a -0.27	0.28 le 18/03	-0.42 le 09/03	
Libor 3m	0.11	0.80 le 08/01	0.08	le 20/07	Corp. BBB	1.02	2.54 le 24/03	0.65 le 20/02
Libor 12m	0.31	0.98 le 01/01	0.31	le 29/07	\$ Treas. 2a	0.13	1.59 le 08/01	0.13 le 30/07
Au 30-7-20			Treas. 10a			0.54	1.91 le 01/01	0.50 le 09/03
			High Yield			5.98	11.29 le 23/03	5.44 le 21/02
			£ Gilt. 2a			-0.09	0.61 le 08/01	-0.11 le 10/07
			Gilt. 10a			0.05	0.83 le 01/01	0.05 le 30/07
			Au 30-7-20					

## TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 20	+bas 20	2020
USD	1.18	1.18 le 30/07	1.07 le 20/03 +5.1%
GBP	0.90	0.94 le 23/03	0.83 le 18/02 +6.7%
CHF	1.08	1.09 le 05/06	1.05 le 14/05 -1.1%
JPY	123.87	124.27 le 22/07	114.51 le 06/05 +1.5%
AUD	1.65	1.87 le 23/03	1.60 le 01/01 +3.6%
CNY	8.26	8.26 le 30/07	7.55 le 19/02 +5.7%
BRL	6.11	6.42 le 13/05	4.51 le 02/01 +35.4%
RUB	86.88	87.95 le 30/03	67.75 le 10/01 +24.6%
INR	88.28	88.28 le 30/07	77.21 le 17/02 +10.2%
Au 30-7-20		Variations	

## MATIÈRES PREMIÈRES

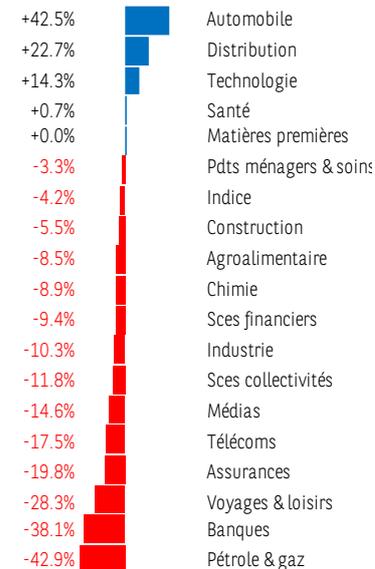
Prix spot, \$	+haut 20	+bas 20	2020	2020(€)
Pétrole, Brent	43.1	69.1 le 06/01	16.5 le 21/04	-35.0% -38.2%
Or (once)	1 940	1 955 le 29/07	1 475 le 19/03	+27.6% +21.4%
Métaux, LMEX	2 874	2 894 le 13/07	2 232 le 23/03	+1.1% -3.8%
Cuivre (tonne)	6 442	6 580 le 13/07	4 625 le 23/03	+4.8% -0.3%
CRB Aliments	307	341.5 le 21/01	272 le 27/04	-9.3% -13.6%
Blé (tonne)	201	2.4 le 21/01	178 le 26/06	-12.2% -16.4%
Mais (tonne)	119	1.5 le 23/01	113 le 28/04	-20.5% -24.4%
Au 30-7-20		Variations		

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 20	+bas 20
<b>Monde</b>			
MSCI Monde	2 304	2 435 le 12/02	1 602 le
<b>Amérique du Nord</b>			
S&P500	3 246	3 386 le 19/02	2 237 le
<b>Europe</b>			
EuroStoxx50	3 208	3 865 le 19/02	2 386 le
CAC 40	4 853	6 111 le 19/02	3 755 le
DAX 30	12 380	13 789 le 19/02	8 442 le
IBEX 35	6 997	10 084 le 19/02	6 107 le
FTSE100	5 990	7 675 le 17/01	4 994 le
<b>Asie Pacifique</b>			
MSCI, loc.	903	1 034 le 20/01	743 le
Nikkei	22 339	24 084 le 20/01	16 553 le
<b>Emergents</b>			
MSCI Emergents (\$)	1 082	1 147 le 17/01	758 le
Chine	95	100 le 09/07	69 le
Inde	537	609 le 17/01	353 le
Brésil	1 678	2 429 le 02/01	1 036 le
Russie	604	857 le 20/01	419 le
Au 30-7-20			

## PERFORMANCE PAR SECTEUR (S&P500)

Année 2020 au 30-7, \$



SOURCE : THOMSON REUTERS

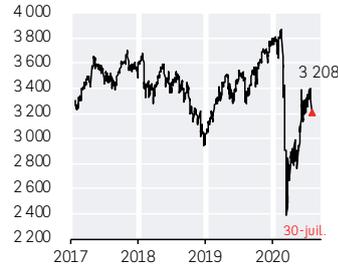


# REVUE DES MARCHÉS

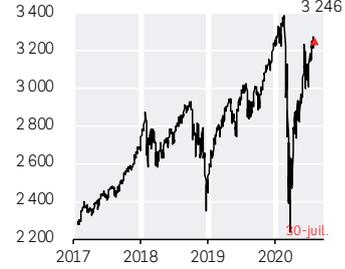
**EURO-DOLLAR**



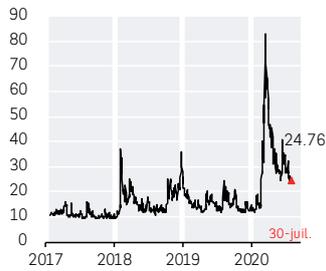
**EUROSTOXX50**



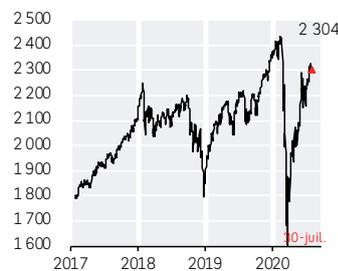
**S&P500**



**VOLATILITÉ (VIX, S&P500)**



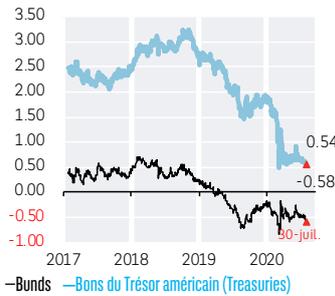
**MSCI MONDE (USD)**



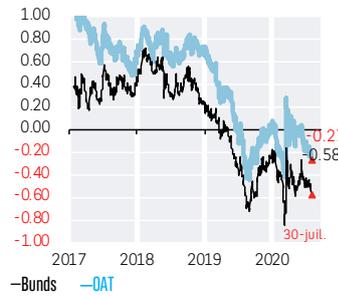
**MSCI ÉMERGENTS (USD)**



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND**



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS**

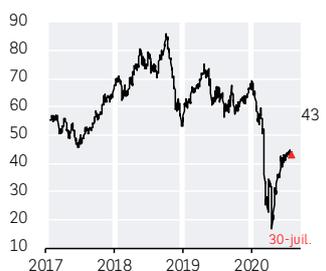


**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS**

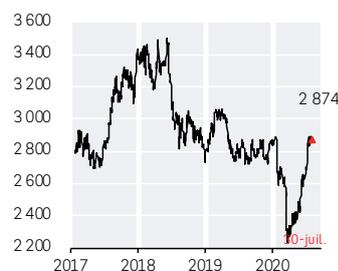
Année 2020 au 30-7, €

1.46%	Grèce	203 pb
0.94%	Italie	151 pb
0.33%	Portugal	90 pb
-0.24%	Belgique	33 pb
-0.27%	France	30 pb
-0.37%	Finlande	20 pb
-0.39%	Autriche	18 pb
-0.43%	Irlande	14 pb
-0.48%	P-Bas	10 pb
-0.58%	Allemagne	

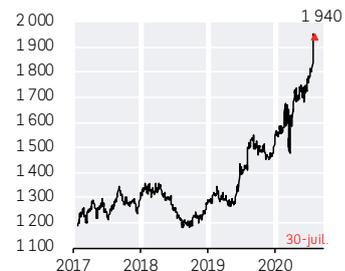
**PÉTROLE (BRENT, USD)**



**MÉTAUX (LME, USD)**



**OR (ONCE, USD)**



SOURCE : THOMSON REUTERS



## ALLEMAGNE : LE PLAN DE RELANCE DONNE UN COUP DE POUCE À LA CONFIANCE

Comme l'indique la zone bleue de notre baromètre, la conjoncture s'est, en général, dégradée au cours des trois derniers mois par rapport au trimestre précédent (zone délimitée par les pointillés). En témoignent, les statistiques liées à la production qui couvrent la période du confinement (mars à mai). Malgré l'absence de mesures de restrictions spécifiques à l'industrie, la production manufacturière était en baisse de 20,3 % ces trois derniers mois par rapport à la période décembre à février.

Quoi qu'il en soit, les secteurs les plus touchés ont été le tourisme et l'hôtellerie-restauration, ce dernier n'étant pas couvert par notre baromètre. En mars-avril, le nombre de nuitées a chuté de plus de 70 % en glissement annuel, tandis que d'autres branches du secteur des services ont enregistré une progression. Ainsi, les ventes en magasins de produits alimentaires, qui ont bénéficié de la fermeture obligatoire des bars et restaurants, se sont inscrites en hausse de 9,2 % sur la période mars-mai par rapport à décembre-février ; les ventes en ligne ont même progressé de 16,7 %. Cependant, l'ensemble des ventes au détail, hors automobile, a reculé de 1,4 % en raison des restrictions liées au confinement.

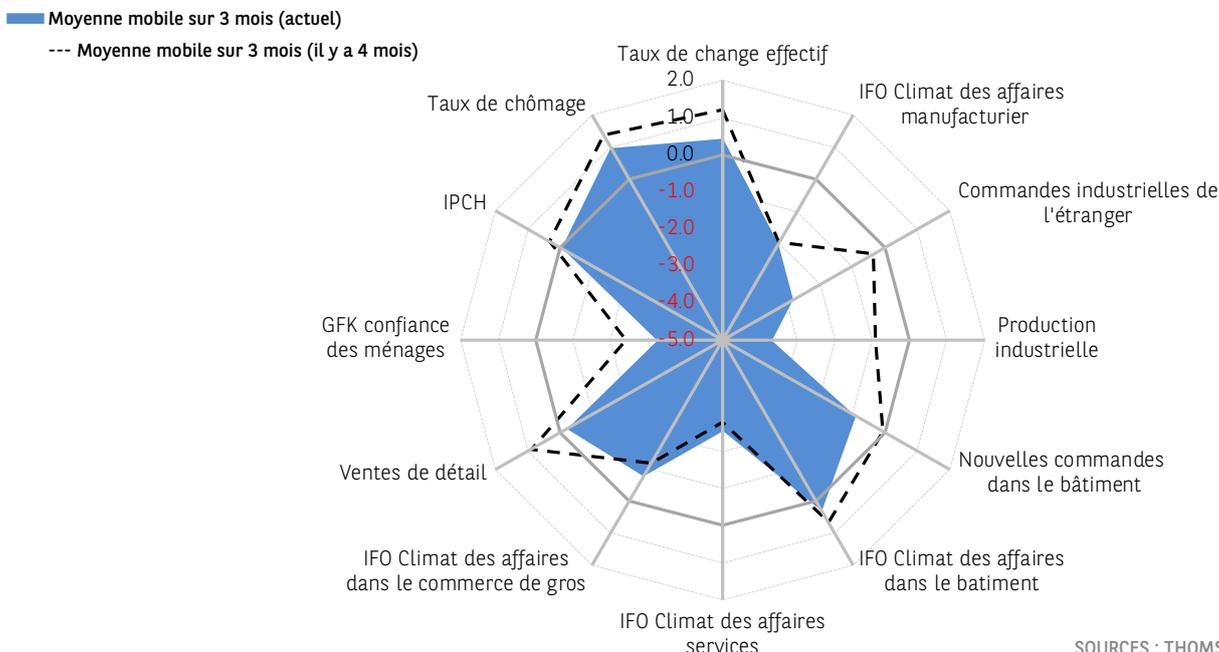
L'office des statistiques allemand Destatis a confirmé la forte détérioration de la conjoncture. Selon une première estimation, le PIB s'est contracté au T2 de 10,1% t/t. Il s'agit de la baisse trimestrielle la plus marquée depuis le début de la série en 1970.

Malgré la forte chute de l'activité, le taux de chômage est resté relativement bas – à 6,2% en juin, contre 5,1% en mars – les entreprises ayant largement recouru au dispositif de chômage partiel (Kurzarbeit). Suite à la levée progressive des mesures de confinement, le nombre de salariés au chômage partiel a diminué, passant de 7,3 millions en mai à 6,7 millions en juin, soit 20 % des actifs bénéficiant de l'assurance chômage.

La bonne nouvelle vient des enquêtes conjoncturelles de mai à juillet. Elles montrent, en effet, que la tendance s'est définitivement inversée. En juillet, les soldes d'opinion de l'enquête Ifo dans le secteur manufacturier, le bâtiment, le commerce et les services se sont tous améliorés, tout en restant solidement en territoire négatif. Par ailleurs, les ménages estiment que le pire est derrière eux. L'indice GfK sur la confiance des ménages s'est redressé en juillet, les anticipations économiques, les attentes en matière de revenu et la propension à acheter enregistrant de fortes hausses pour la troisième fois consécutive. La baisse des taux de la TVA, de 19 % à 16 % pour le taux standard et de 7 % à 5 % pour le taux réduit, introduite le 1<sup>er</sup> juillet dernier, dans le cadre du plan de relance du gouvernement, a contribué à cette embellie. Les effets du plan de relance sur l'activité économique devraient être plus visibles dans les prochains mois.

**Raymond Van Der Putten**

### ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : THOMSON REUTERS, BNP PARIBAS

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 -5 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 indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

7

## 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 enregistrier 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 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 (I-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	-4,9	4,8	1,8	0,8	1,5
Japon	0,7	-4,8	2,1	0,5	-0,3	-0,7
Royaume-Uni	1,4	-9,1	5,3	1,8	0,8	1,3
Zone euro	1,2	-9,0	5,8	1,2	0,1	0,9
Allemagne	0,6	-5,6	5,3	1,4	0,4	1,5
France	1,3	-11,1	5,9	1,3	0,5	1,0
Italie	0,3	-12,1	6,1	0,6	-0,2	0,5
Espagne	2,0	-12,5	6,3	0,7	-0,4	0,6
Chine	6,1	2,5	8,1	2,9	2,5	2,3
Inde*	4,2	-4,7	9,5	4,8	2,5	3,5
Brésil	1,1	7,0	4,0	3,7	2,5	3,0
Russie	1,3	-6,5	3,5	4,3	3,0	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 07/07/2020

## TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, % Fin de période	2019		2020				2019 2020e 2021e		
	T3	T4	T1	T2	T3e	T4e	2019	2020e	2021e
Fed Funds (borne supérieure)	2,00	1,75	0,25	0,25	0,25	0,25	1,75	0,25	0,25
E-Unis Treas. 10a	1,67	1,92	0,67	0,80	1,00	0,90	1,92	0,90	1,20
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	-0,40	-0,30	-0,19	-0,30	0,00
OAT 10a	-0,28	0,08	-0,05	-0,15	-0,10	-0,05	0,08	-0,05	0,20
BTP 10 ans	0,83	1,32	1,55	1,30	1,30	1,30	1,32	1,30	1,60
BONO 10 ans	0,15	0,47	0,68	0,50	0,40	0,40	0,47	0,40	0,70
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	0,30	0,40	0,83	0,40	0,80
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	0,05	0,05	-0,02	0,05	0,15

MISE À JOUR : 07/07/2020

Taux de change Fin de période	2019		2020				2019 2020e 2021e		
	T3	T4	T1	T2	T3e	T4e	2019	2020e	2021e
USD EUR / USD	1,09	1,12	1,10	1,09	1,15	1,17	1,12	1,17	1,22
USD / JPY	108	109	108	104	103	100	109	100	98
GBP / USD	1,23	1,32	1,24	1,24	1,29	1,34	1,32	1,34	1,42
EUR EUR / GBP	0,89	0,83	0,89	0,88	0,89	0,87	0,83	0,87	0,86
EUR / JPY	118	122	118	113	118	117	122	117	120

Pétrole moyenne de la période	2019		2020				2019 2020e 2021e		
	T3	T4	T1	T2	T3e	T4e	2019	2020e	2021e
Pétrole USD/baril	62	63	51	33	43	49	64	44	59

MISE À JOUR : 07/07/2020

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



## CALENDRIER ACTUALISÉ

8

## DERNIERS INDICATEURS

L'amélioration du climat des affaires se poursuit en juillet. En Allemagne, l'indice Ifo a enregistré une hausse significative et supérieure aux attentes, à la faveur d'anticipations plus optimistes. Le climat économique et la confiance des industriels de la zone euro se sont également améliorés par rapport à juin et ont également dépassé les prévisions du consensus. Par ailleurs, le taux de chômage dans la zone euro est passé de 7,4 % à 7,8%, une hausse légèrement supérieure aux attentes. Le PIB allemand a connu une contraction de 10,1% au deuxième trimestre, un chiffre supérieur aux anticipations du consensus. Aux États-Unis, la contraction du PIB du deuxième trimestre, publié sous forme annualisée, a atteint 32,9%, un très mauvais chiffre. À noter que le consensus craignait une baisse encore plus marquée. La confiance des consommateurs du Conference Board a enregistré une baisse alors qu'une amélioration était attendue. Ce fléchissement inattendu de la confiance des consommateurs s'est également produit en France alors que les valeurs sont restées stables au Royaume-Uni. En Chine, les PMI pour juillet se sont maintenus par rapport au mois précédent. Le PIB de la zone euro a baissé de manière significative au deuxième trimestre, conformément aux prévisions du consensus. Enfin, le PIB français a enregistré une chute encore plus marquée, de moindre ampleur, toutefois, que prévu.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
27/07/2020	Allemagne	Climat des affaires IFO	Juil.	89,3	90,5	86,3
27/07/2020	Allemagne	Prévisions IFO	Juil.	93,4	97,0	91,6
27/07/2020	Allemagne	Evaluation de la situation IFO	Juil.	85,0	84,5	81,3
27/07/2020	France	Demandeurs d'emploi	T2	--	4149,3k	3.3338e+06
27/07/2020	Etats-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Juin	2,2%	3,3%	1,6%
27/07/2020	Etats-Unis	Activité manufacturière Fed de Dallas	Juil.	-4,8	-3,0	-6,1
27/07/20-28/07/20	Allemagne	Ventes au détail m/m	Jun	-3,0%	--	12,7%
28/07/2020	Etats-Unis	Confiance des consommateurs du <i>Conference Board</i>	Juil.	95,0	92,6	98,3
28/07/2020	Etats-Unis	Indice manufacturier Fed de Richmond	Juil.	5	10	0
29/07/2020	France	Confiance des consommateurs	Juil.	99	94	96
29/07/2020	Etats-Unis	Décision du FOMC sur le taux (borne supérieure)	Juil.	0,25%	0,25%	0,25%
30/07/2020	Japon	Ventes au détail m/m	Juin	8,0%	13,1%	1,9%
30/07/2020	Allemagne	PIB t/t	T2	-9,0%	-10,1%	-2,0%
30/07/2020	Allemagne	Evolution du chômage	Juil.	41,0k	-18,0k	68 000
30/07/2020	Zone euro	Bulletin économique de la BCE		0	0	0
30/07/2020	Zone euro	Climat économique	Juil.	81,4	82,3	75,8
30/07/2020	Zone euro	Confiance des industriels	Juil.	-17,0	-16,2	-21,6
30/07/2020	Zone euro	Confiance du secteur des services	Juil.	-24,5	-26,1	-35,5
30/07/2020	Zone euro	Confiance des consommateurs	Juil.	--	-15,0	--
30/07/2020	Zone euro	Taux de chômage	Juin	7,7%	7,8%	7,7%
30/07/2020	Etats-Unis	PIB annualisé t/t	T2	-34,5%	-32,9%	-5,0%
30/07/2020	Etats-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	25 juil.	1445k	1434k	1422k
31/07/2020	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Juil.	-26	-27	--
31/07/2020	Japon	Production industrielle m/m	Juin	1,0%	2,70%	-8,9%
31/07/2020	Chine	PMI composite	Juil.	--	54,1	54,2
31/07/2020	Chine	PMI manufacturier	Juil.	50,8	51,1	50,9
31/07/2020	Chine	PMI non-manufacturier	Juil.	54,5	54,2	54,4
31/07/2020	France	PIB t/t	T2	-15,2%	-13,80%	-5,3%
31/07/2020	Zone euro	PIB t/t	T2	-12,0%	-12,10%	-3,6%
31/07/2020	Zone euro	IPC m/m	Juil.	-0,5%	0,40%	0,3%
31/07/2020	Zone euro	IPC g.a.	Juil.	0,8%	1,20%	0,8%
31/07/2020	Etats-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Juil.	72,9	72,5	73,2

SOURCE : BLOOMBERG



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

9

## INDICATEURS À SUIVRE

La semaine prochaine ouvrira le mois, ce qui signifie que de nombreuses données importantes seront publiées : PMI dans plusieurs pays et rapport sur le marché du travail aux États-Unis. À noter que le comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre se réunira également. La publication du climat industriel de la Banque de France, du taux de chômage en France et la parution de plusieurs données économiques en Chine marqueront les temps forts de la semaine du 10 août, puis paraîtront, la semaine du 17 août, des données relatives au marché américain du logement, les PMI flash pour certains pays et la confiance des consommateurs de la zone euro.

DATE	PAYS	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
03/08/2020	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Juillet	51,2	51,2
03/08/2020	France	PMI manufacturier (Markit)	Juillet	--	52,0
03/08/2020	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Juillet	--	50,0
03/08/2020	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Juillet	--	51,1
03/08/2020	Etats-Unis	ISM manufacturier	Juillet	53,5	52,6
05/08/2020	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Juillet.	--	43,9
05/08/2020	Chine	PMI composite (Caixin)	Juillet.	--	55,7
05/08/2020	France	PMI composite (Markit)	Juillet	--	57,6
05/08/2020	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Juillet	--	55,5
05/08/2020	Eurozone	PMI composite (Markit)	Juillet	--	54,8
05/08/2020	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	Juillet	55,0	57,1
06/08/2020	Royaume-Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	Août	--	0,100%
07/08/2020	Etats-Unis	Evolution des emplois non-agricoles	Juillet	2,00E+06	4.8e+06
07/08/2020	Etats-Unis	Taux de chômage	Juillet	10,2%	11,1%
10/08/2020	France	Climat industriel de la Banque de France	Juillet	--	89
12/08/2020	Royaume-Uni	PIB t/t	T2	--	-2,2%
13/08/2020	France	Taux de chômage (BIT)	T2	--	7,8%
14/08/2020	Chine	Production industrielle g.a.	Juillet	--	4,8%
14/08/2020	Chine	Ventes au détail g.a.	Juillet	--	-1,8%
14/08/2020	Chine	Immobilisations (hors ménages ruraux)	Juillet	--	-3,1%
14/08/2020	Chine	Investissement immobilier	Juillet	--	1,9%
14/08/2020	Zone euro	Emploi t/t	T2	--	-0,2%
14/08/2020	Zone euro	PIB t/t	T2	--	--
14/08/2020	Etats-Unis	Ventes au détails m/m	Juillet	2,0%	7,5%
14/08/2020	Etats-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Août	--	--
17/08/2020	Etats-Unis	Marché de l'immobilier (NAHB)	Août	--	72
18/08/2020	Etats-Unis	Permis de construire m/m	Juillet	--	2,1%
18/08/2020	Etats-Unis	Mises en chantier m/m	Juillet	--	17,3%
19/08/2020	Zone euro	IPC g.a.	Juillet	--	--
21/08/2020	France	PMI composite (Markit)	Août	--	--
21/08/2020	Allemagne	PMI composite (Markit)	Août	--	--
21/08/2020	Zone euro	PMI composite (Markit)	Août	--	--
21/08/2020	Etats-Unis	PMI composite (Markit)	Août	--	--
21/08/2020	Zone euro	Confiance des consommateurs	Août	--	--

SOURCE : BLOOMBERG



## LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

10

<a href="#">L'amélioration cyclique en zone euro continue</a>	EcoTV Week	31 juillet 2020
<a href="#">Plan de relance: l'Union européenne fera-t-elle d'une pierre deux coups</a>	Graphique de la semaine	28 juillet 2020
<a href="#">Zone Euro : Redressement économique confirmé</a>	EcoFlash	27 juillet 2020
<a href="#">Union Européenne : Accord du Conseil européen : imparfait mais historique</a>	EcoWeek	24 juillet 2020
<a href="#">Chine : Le PIB a retrouvé son niveau d'avant-crise</a>	EcoWeek	24 juillet 2020
<a href="#">Espagne : Sous la menace d'un rebond épidémique</a>	EcoWeek	24 juillet 2020
<a href="#">L'accord du Conseil européen : vraiment historique</a>	EcoTV Week	24 juillet 2020
<a href="#">En ECO dans le texte : Covid-19 et les perspectives d'inflation</a>	Podcast	22 juillet 2020
<a href="#">Amérique Latine : difficile fléchissement de la courbe épidémique</a>	Graphique de la semaine	22 juillet 2020
<a href="#">Suivi trimestriel de la conjoncture économique dans le monde émergent</a>	EcoEmerging	21 juillet 2020
<a href="#">Royaume-Uni : les mesures de soutien au financement bancaire des entreprises</a>	EcoFlash	21 juillet 2020
<a href="#">La Covid-19 et l'environnement</a>	EcoWeek	17 juillet 2020
<a href="#">Impulsion du crédit dans la zone euro</a>	EcoWeek	17 juillet 2020
<a href="#">Italie : L'activité rebondit mais l'emploi continue de chuter</a>	EcoWeek	17 juillet 2020
<a href="#">Royaume-Uni : Des chiffres encore décevants</a>	EcoWeek	17 juillet 2020
<a href="#">Maroc : vers une récession significative en 2020</a>	EcoTV Week	17 juillet 2020
<a href="#">Le Petit Atlas de l'économie française</a>	Petit Atlas	16 juillet 2020
<a href="#">Royaume-Uni : le TFSME plus efficace que le TFS pour faire diminuer les taux des prêts aux entreprises ?</a>	Graphique de la semaine	15 juillet 2020
<a href="#">Suivi trimestriel de la conjoncture économique dans l'OCDE et en Chine</a>	Ecoperspectives	13 juillet 2020
<a href="#">Zone Euro : La croissance en zone euro : sprint ou marathon ?</a>	EcoWeek	10 juillet 2020
<a href="#">Etats-Unis : Début de déconfinement</a>	EcoWeek	10 juillet 2020
<a href="#">Japon : Redressement timide</a>	EcoWeek	10 juillet 2020
<a href="#">Tous contre la récession</a>	EcoTV	10 juillet 2020
<a href="#">Allemagne: les chaînes d'approvisionnement après la Covid-19</a>	EcoFlash	8 juillet 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