

# ECO FLASH

## CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES DE L'ÉPIDÉMIE DE COVID-19 : INCERTITUDE OMNIPRÉSENTE, REPRISE RETARDÉE

**WILLIAM DE VIJLDER, CHEF ÉCONOMISTE**  
**8 MARS 2020**

DIRECTION DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES



**BNP PARIBAS**

La banque d'un monde qui change

# Perspectives pour 2020

Les données économiques seront faibles/décevantes au premier semestre. Au second semestres, la croissance pourrait revenir dans un environnement de « retour aux fondamentaux économiques » mais ceci dépend entièrement de la manière dont évolue l'épidémie

---

Le coronavirus constitue un triple choc sur la demande, l'offre et l'incertitude. Cette épidémie a des effets indirects sur les cours du pétrole et les conditions financières ce qui pourrait finir par peser sur la croissance.

La timide amélioration des enquêtes de conjoncture de la fin 2019 a été interrompue. Forte baisse en Chine, à Hong Kong. Ailleurs, réaction globalement limitée mais cela ne devrait pas durer. La chute importante du prix de pétrole complique la donne

Une fois que la situation se sera normalisée, la reconstitution des stocks devrait soutenir la croissance. Une certaine demande refoulée est également possible. La politique monétaire très accommodante devrait aider. Le timing de la reprise dépend entièrement de la manière dont évolue l'épidémie.

La Réserve Fédérale a renoué avec une politique d'assouplissement (agressif). La BoE lui a emboîté le pas et la BCE devrait suivre. Plusieurs gouvernements ont pris différentes mesures très ciblées.



# Sommaire

---

1. Réaction du marché	p. 4
2. Coronavirus : conséquences économiques (en théorie)	p. 15
3. Coronavirus phase 1 : Chine	p. 17
4. Coronavirus phase 2 : propagation internationale	p. 31
5. Coronavirus : le rôle de la politique économique	p. 35
6. Coronavirus phase 3 : reprise économique	p. 37
7. Que disent les indicateurs macro économiques jusqu'à présent ?	p. 39
8. Effets sectoriels	p. 42
9. Prévisions	p. 45



1

# RÉACTION DU MARCHÉ



# A quoi peut-on s'attendre en théorie ?

Covid-19 = choc sur la demande + l'offre + l'incertitude



1. Prévisions de croissance revues à la baisse
2. Anticipation que la croissance sera plus orientée à la baisse
3. L'inquiétude croît sur les chances d'une issue très négative (risque extrême)
4. Craintes d'un effet indirect via les canaux financiers
5. Anticipation d'un assouplissement monétaire



1. Baisse du cours des actions
2. Élargissement des spreads des obligations corporate
3. Montée en flèche de la volatilité
4. Les emprunts d'État de qualité bénéficient de leur statut de valeur refuge
5. Chute des cours des matières premières sensibles aux cycle
6. Hausse de l'or qui sert de valeur refuge en période de stress

Influences dominantes

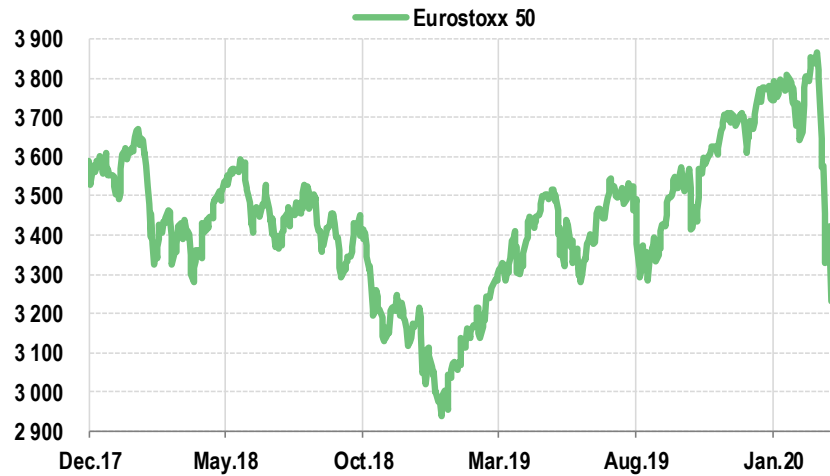
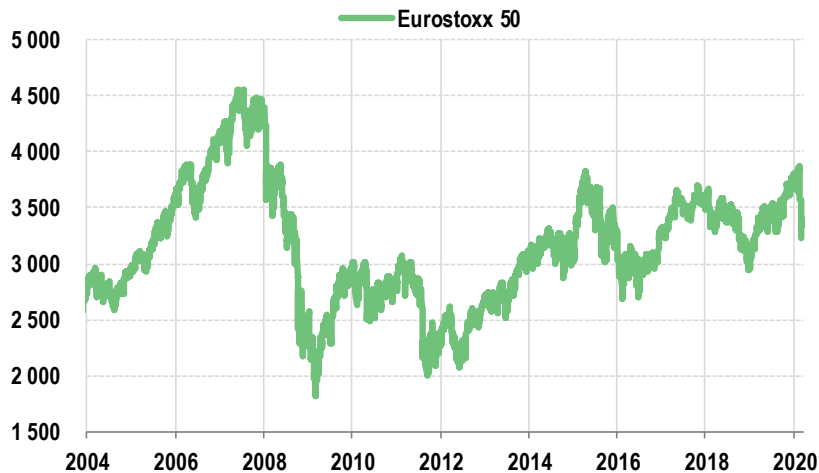
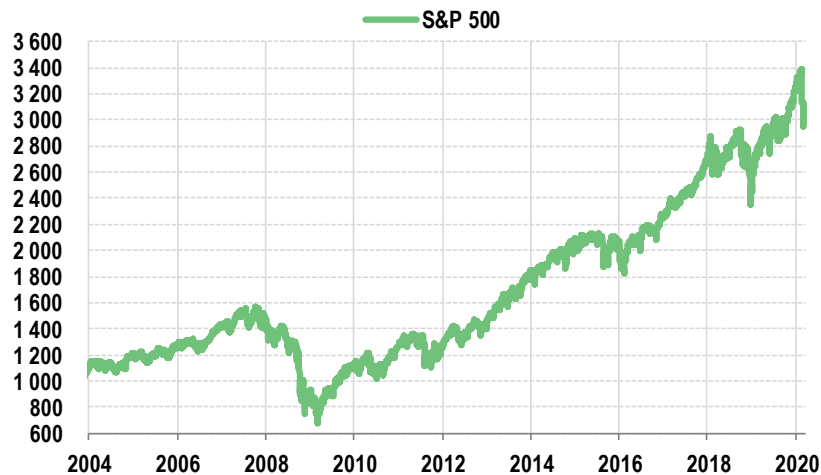


Effet cash-flows, pèse sur le cours des actifs  
Hausse de la prime de risque demandée, pèse sur le cours des actifs

Effet taux d'actualisation qui, de manière isolée, soutient le prix de tous les actifs



# Baisse du cours des actions au niveau mondial après la propagation internationale de l'épidémie



Source : Thomson Reuters

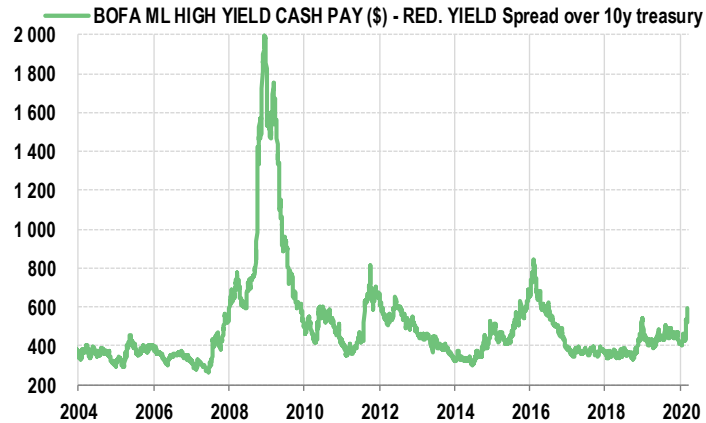


**BNP PARIBAS**

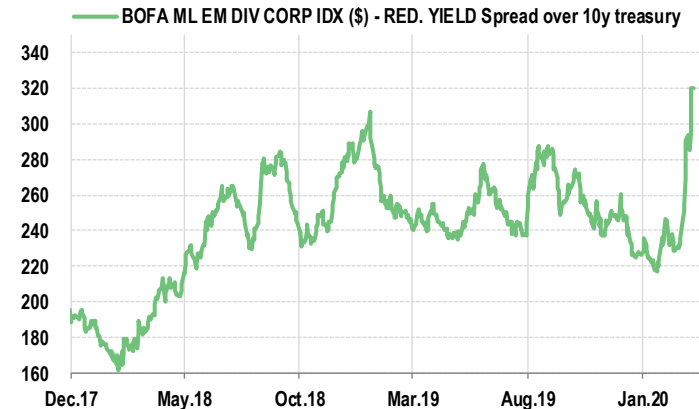
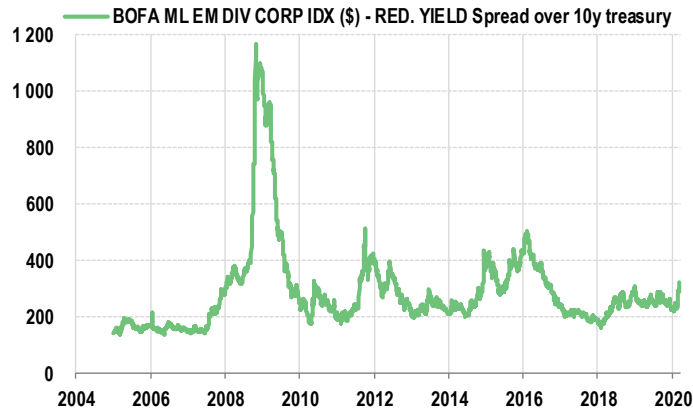
The bank for a changing world

# Les spreads des obligations corporate se sont élargis, mais de manière limitée

## BOFA Merrill Lynch US high yield spread over treasuries



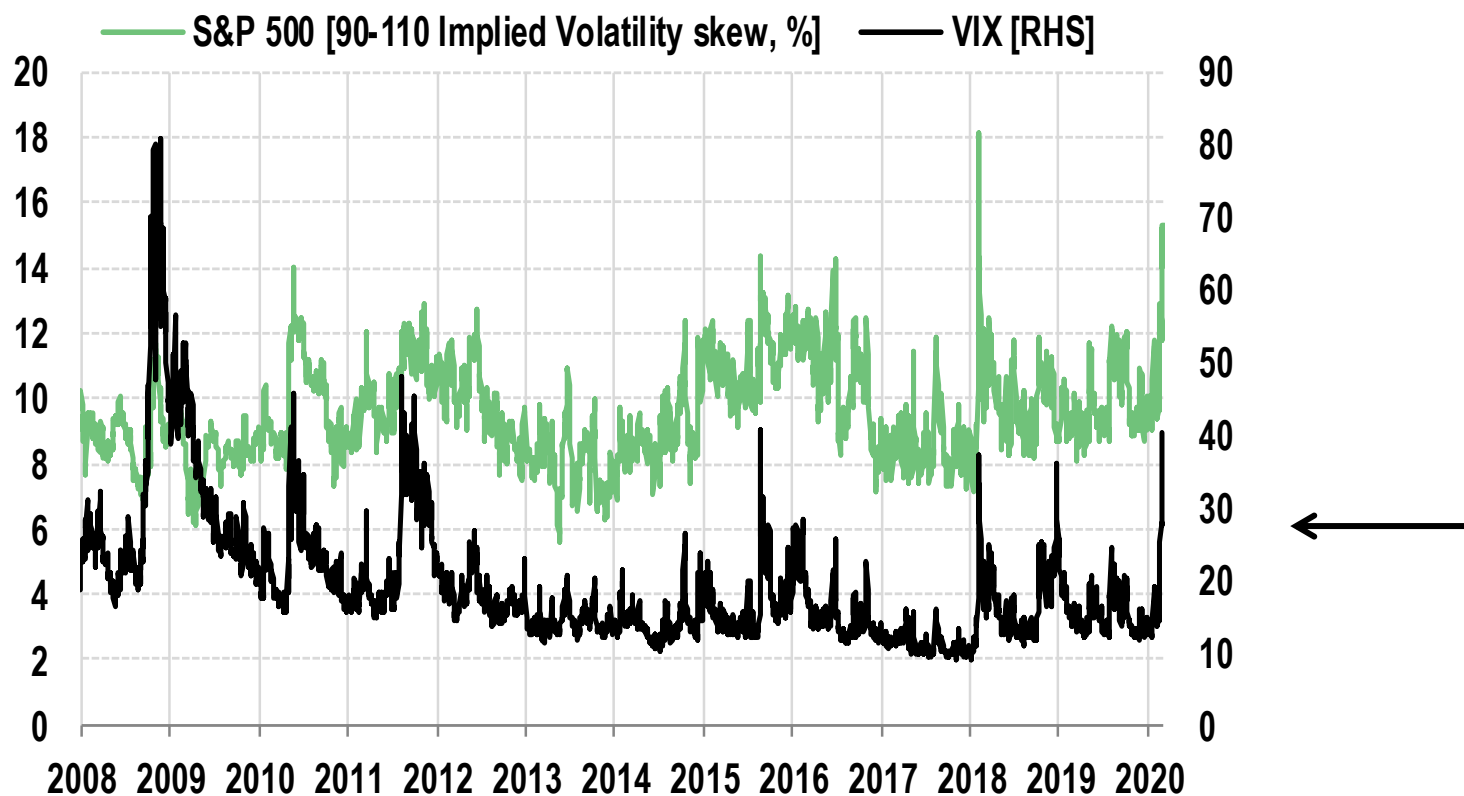
## BOFA Merrill Lynch Emerging Markets Diversified Corporate



Source : FED

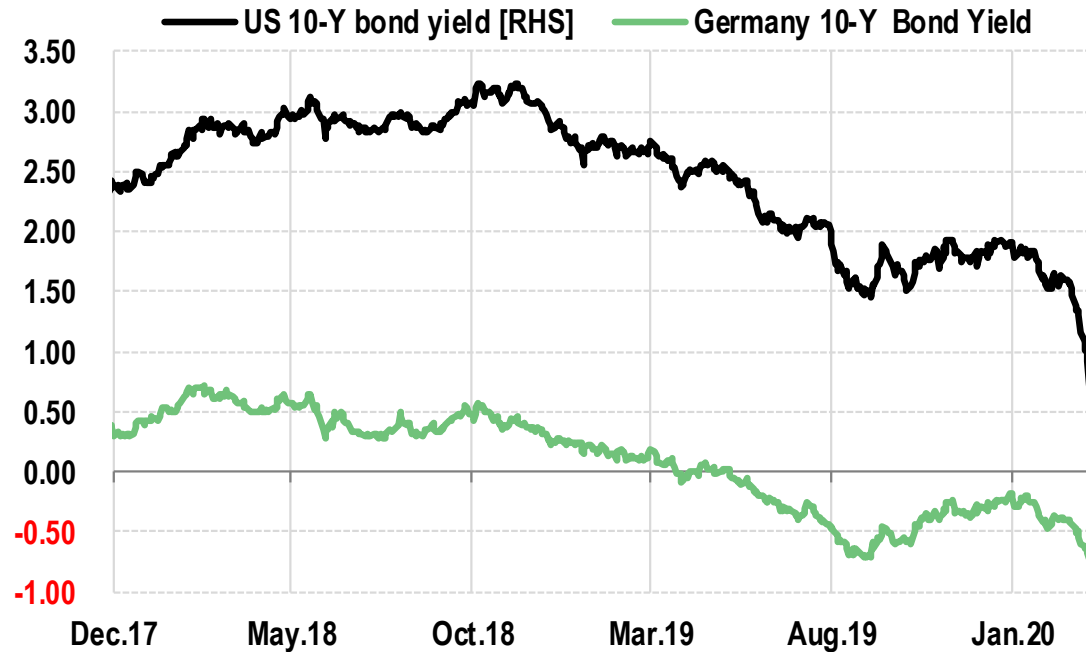


# Montée en flèche de la volatilité (données au 27 février)

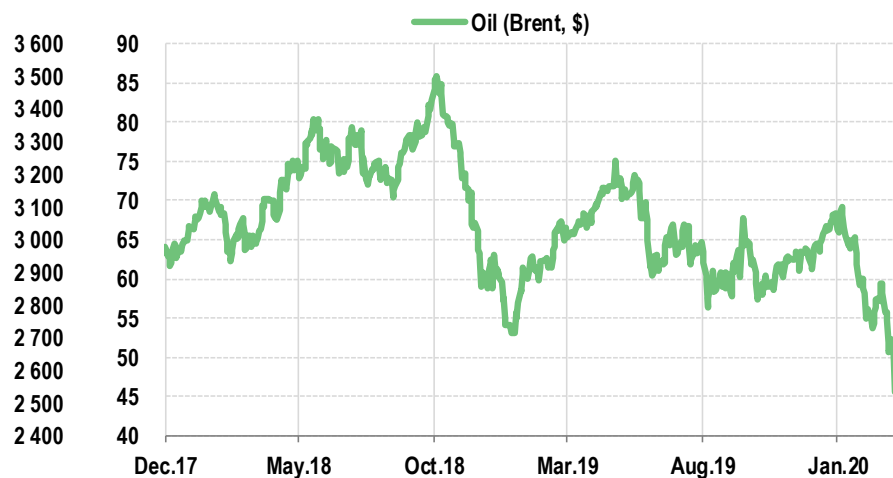




# Les emprunts d'État de qualité bénéficient de leur statut de valeur refuge



# Chute des cours des matières premières sensibles aux cycle



Source : Thomson Reuters



# Hausse de l'or qui sert de valeur refuge en période de stress



Source : Thomson Reuters



**BNP PARIBAS**

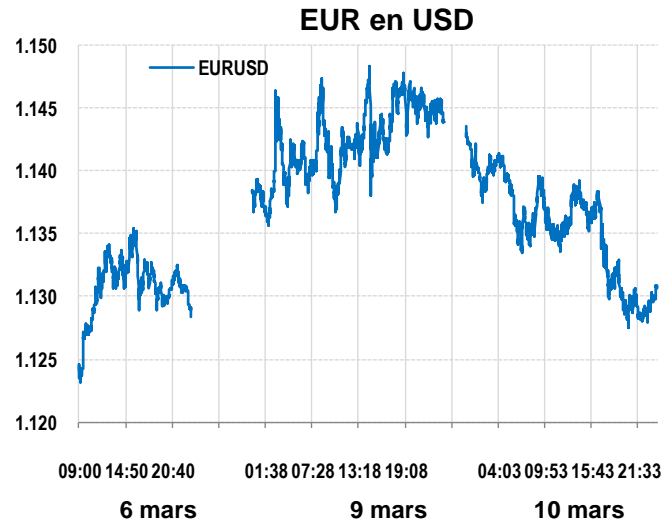
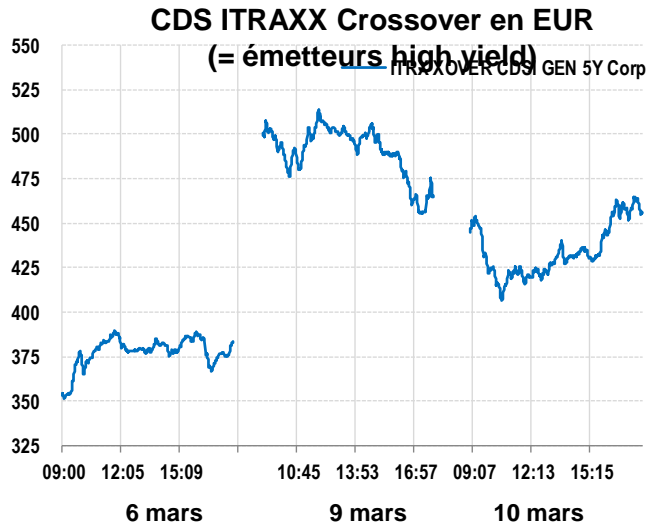
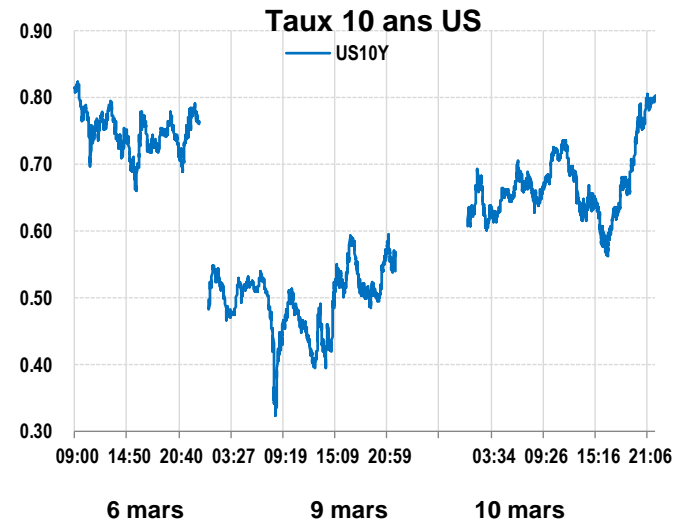
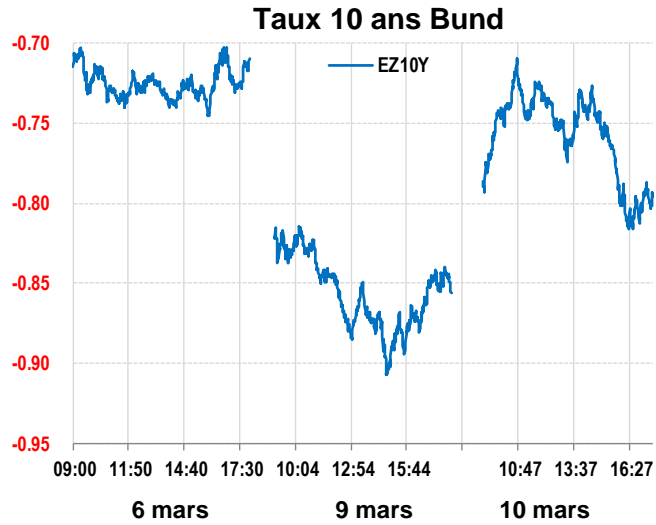
The bank for a changing world

# L'euro a commencé par chuter avant de se renforcer face au dollar



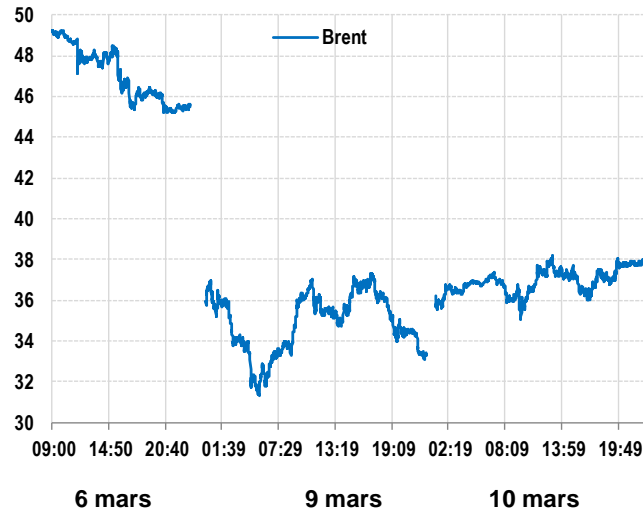
# La volatilité est particulièrement élevée (1)

Comportement *intraday* des marchés du 6 mars au 10 mars



# La volatilité est particulièrement élevée (2)

## Comportement *intraday* des marchés du 6 mars au 10 mars



Source : Bloomberg



**BNP PARIBAS**

The bank for a changing world

2

# CORONAVIRUS : CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES (EN THÉORIE)



# Coronavirus : conséquences économiques (en théorie)

---

1. Impact sur la demande :
  1. Consommation des ménages, restaurants, tourisme, achats de biens de consommation durables, opérations immobilières
  2. Investissement des entreprises :
    1. À court terme : en baisse (recul de la demande, incertitude accrue) ;
    2. À plus long terme : réorganisation des chaînes de valeur.
2. Impact sur l'offre :
  1. Perturbations directes sur l'offre (période prolongée de jours chômés) ;
  2. Perturbation de la chaîne d'approvisionnement ;
  3. Conséquence : impact sur les exportations.
3. Impact sur la confiance :
  1. À cause de ce qui est visible en termes d'impact ;
  2. Ignorance de la gravité des conséquences (durée, zones géographiques, ampleur) ;
  3. Difficulté à dissocier l'impact du coronavirus sur les indicateurs économiques de la dynamique cyclique sous-jacente.
4. Demande accrue de liquidité :
  1. La chute de la demande ou les perturbations de l'offre augmentent le BFR ;
  2. Les investisseurs ont une préférence pour la sécurité et la liquidité.
5. Resserrement des conditions financières :
  1. Chute du cours des actifs à risque ;
  2. Perturbation des marchés de capitaux (investisseurs et émetteurs réticents à s'engager) ;
  3. Chute de la valeur de la garantie pour les prêts.





3

# CORONAVIRUS PHASE 1 : LA CHINE



# Coronavirus : comparaison avec l'épidémie de SARS

Le SARS a eu un impact de 2 % au T2 2003 (base annualisée)

## China's economic growth during SARS

Line shows the year-on-year percentage change in real growth



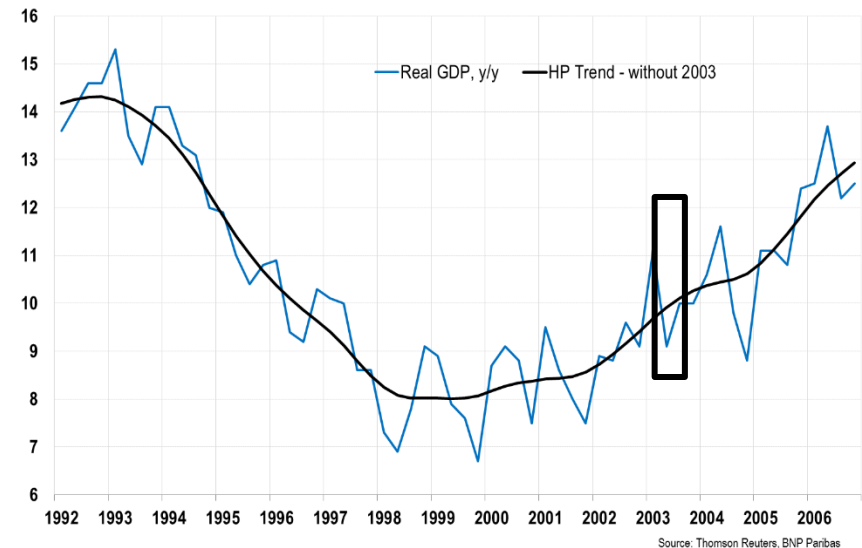
SOURCE: National Bureau of Statistics of China, World Health Organization



Source : Thomson Reuters



SARS : impact bref sur le PIB



Source: Thomson Reuters, BNP Paribas

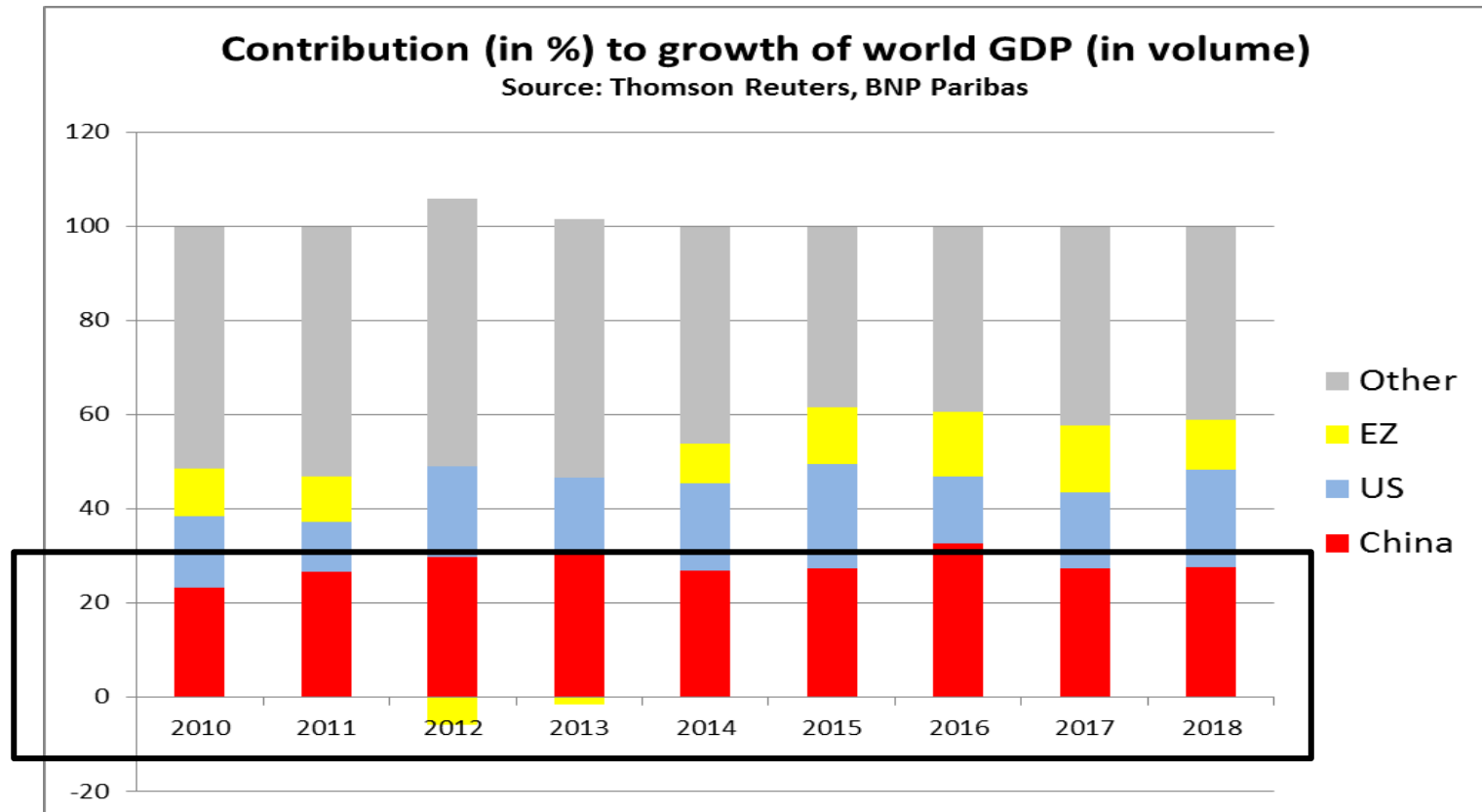


BNP PARIBAS

The bank for a changing world

# La Chine est beaucoup plus importante pour la croissance mondiale qu'en 2003 (1)

Chaque année, la Chine représente environ 25 % de la croissance du PIB mondial



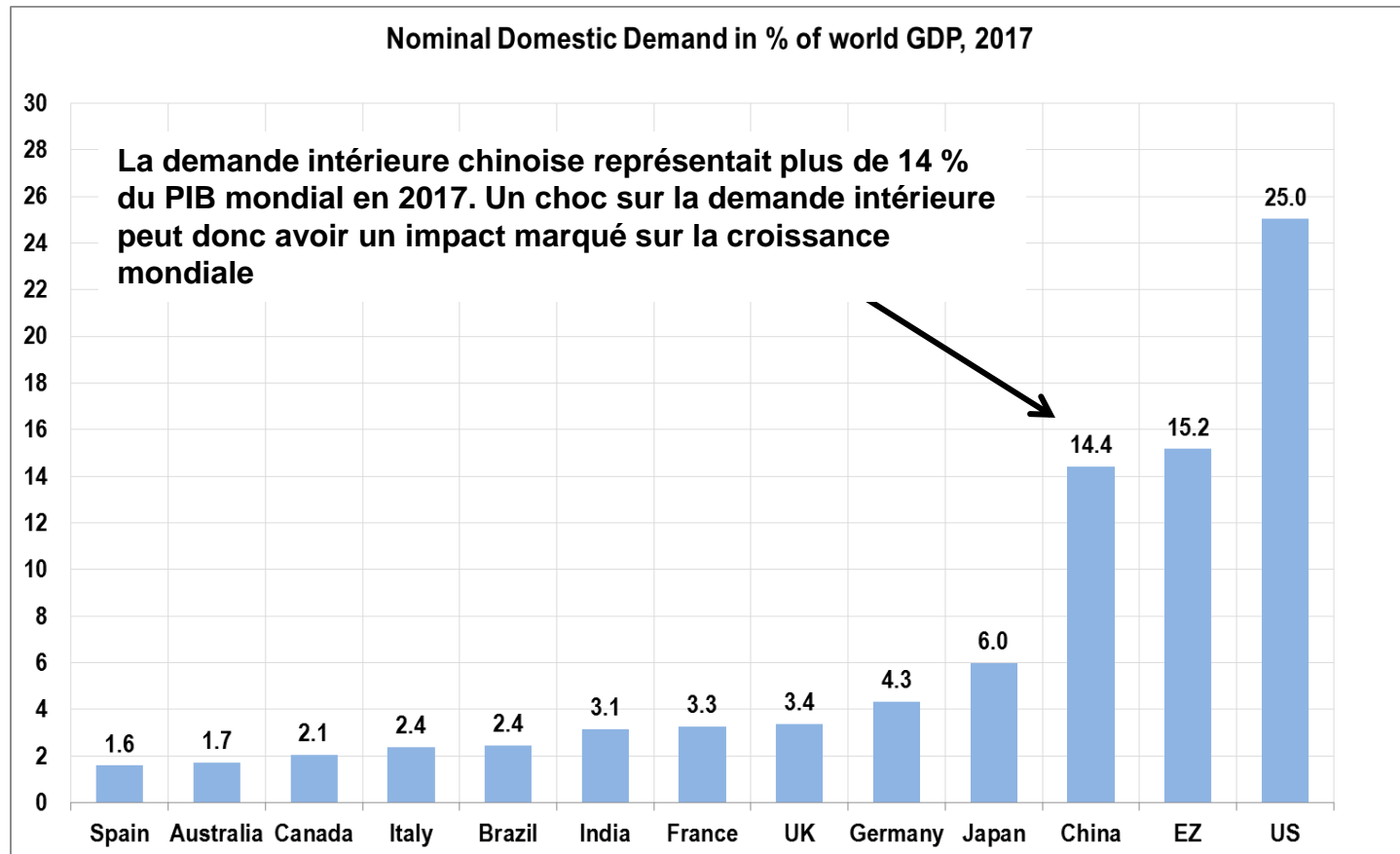
Source : Thomson Reuters



BNP PARIBAS

The bank for a changing world

# La Chine est beaucoup plus importante pour la croissance mondiale qu'en 2003 (2)



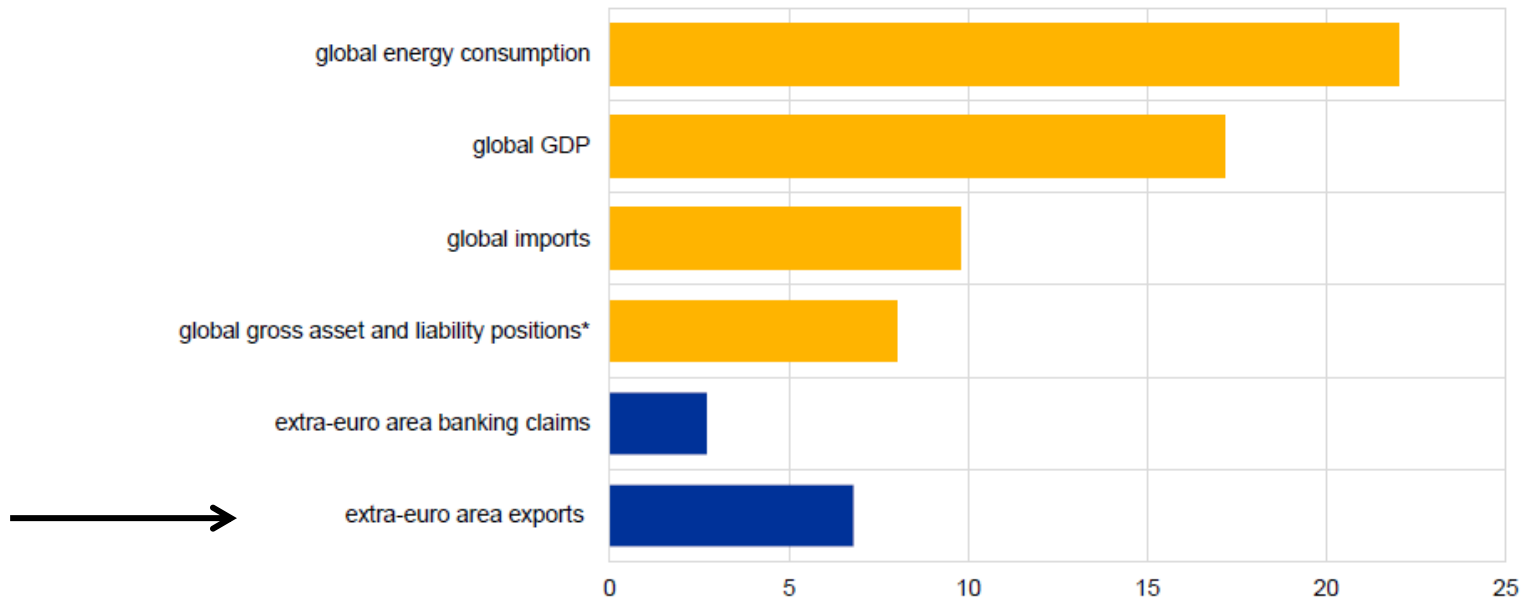
# La Chine a une contribution d'environ 6 % sur les exportations extérieures de la zone Euro

## Chart 12

### China's global role and euro area links

(yellow bars: percentage of global totals; blue bars: percentage of euro area totals)

China's share in:



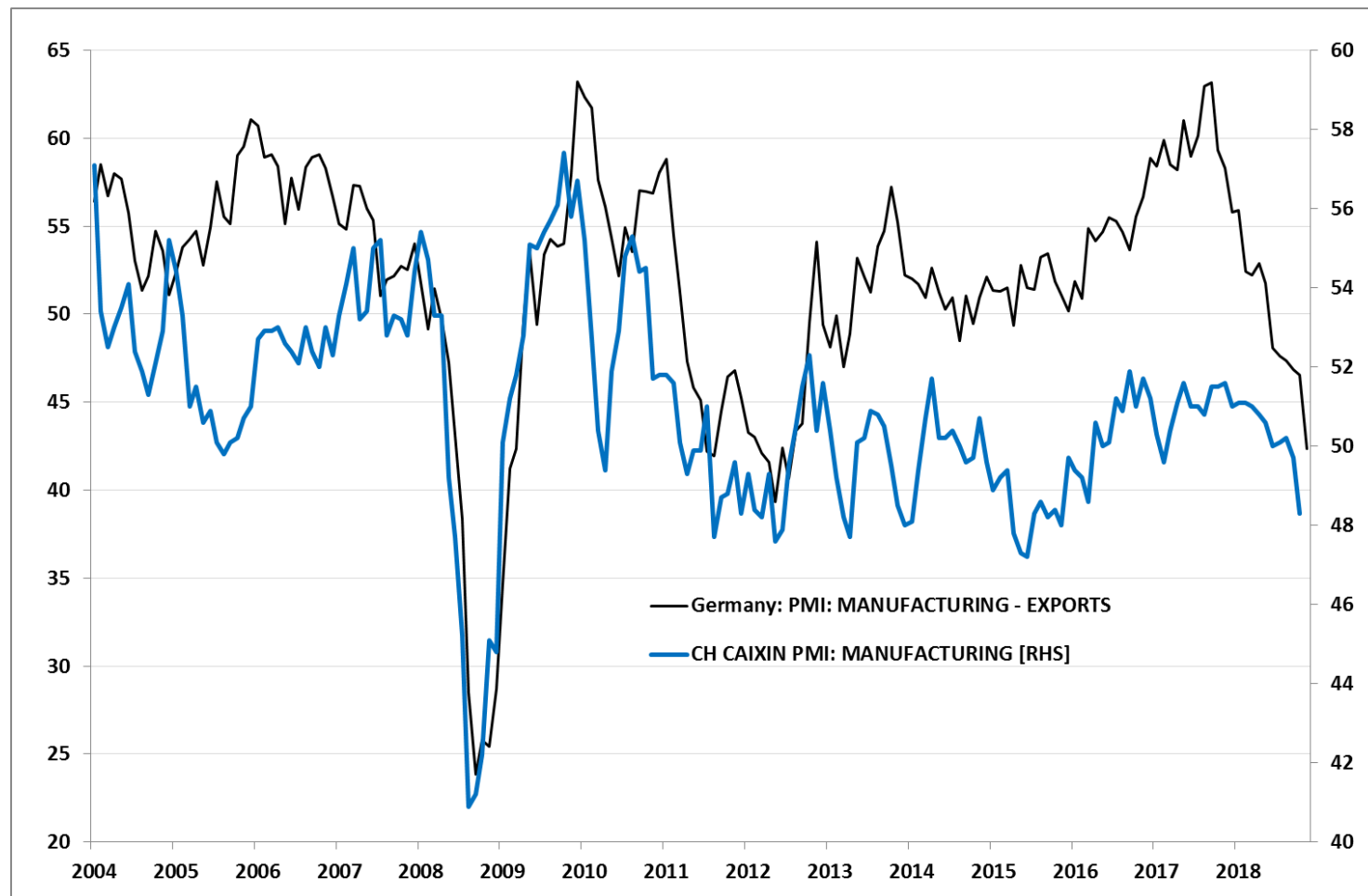
Sources: International Monetary Fund and International Energy Agency.

Notes: Figures for 2015. GDP based on PPP; imports based on market exchange rates. Energy consumption as a share of world total primary energy supply. Euro area banking claims as a percentage of extra-euro area claims. \*Includes Hong Kong.

Source : BCE

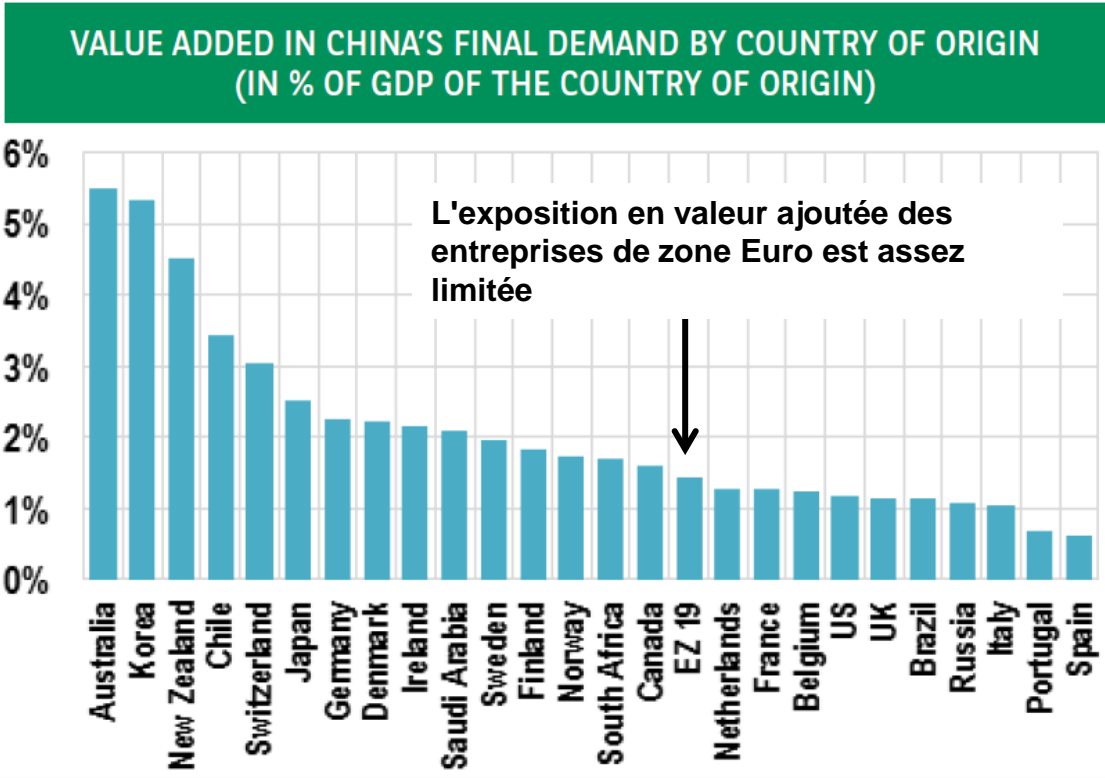


## Pourquoi la Chine est-elle si importante ? Corrélation étroite entre l'évaluation des commandes d'exportation des entreprises allemandes et le PMI chinois



# Retombées internationales d'un choc de croissance en Chine : la clé est dans la valeur ajoutée (= pondération de l'étranger dans la valeur ajoutée intégrée dans la demande finale chinoise)

L'approche de la valeur ajoutée implique que, dans les exportations de la zone Euro vers la Chine, seule la valeur qui a été ajoutée par les entreprises de zone Euro est prise en compte et non pas les intrants importés. L'argument est que lorsque les exportations vers la Chine diminuent, les importations de la zone Euro diminueront également de sorte que la perte économique pour la zone Euro est représentée par la perte de valeur ajoutée et non par le déclin des exportations



SOURCE: OECD, BNP PARIBAS

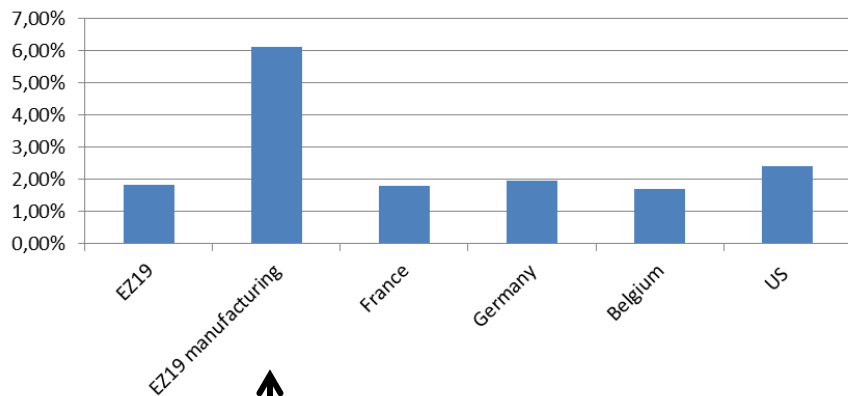
Source : OCDE, BNP Paribas



# Évaluer l'effet de perturbation du côté de l'offre : l'approche de la valeur ajoutée (part de la valeur chinoise dans la demande finale des partenaires commerciaux)

## Share in % of China in value added of final demand

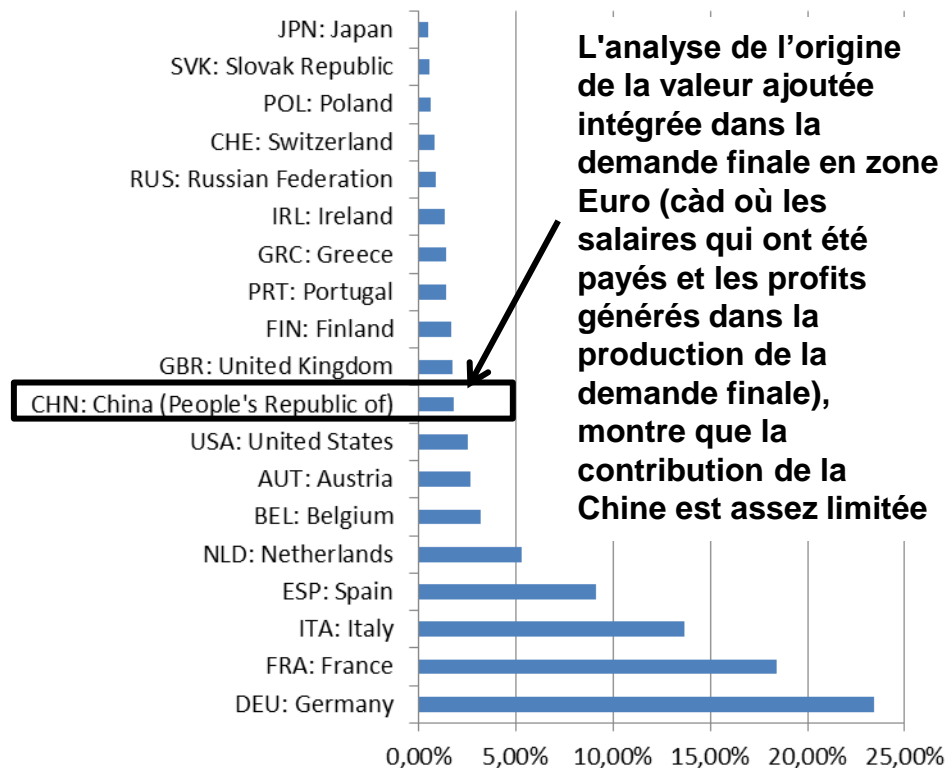
Source: OECD, BNP Paribas. Data 2015



La Chine représente environ 2 % de la valeur ajoutée intégrée dans la demande finale en zone Euro. Pour l'industrie manufacturière, cette part est de 6 %.

## Structure of final demand in the eurozone in terms of source country of the value added

Source: OECD, BNP Paribas



L'analyse de l'origine de la valeur ajoutée intégrée dans la demande finale en zone Euro (càd où les salaires qui ont été payés et les profits générés dans la production de la demande finale), montre que la contribution de la Chine est assez limitée





## Mais pour évaluer l'effet de *perturbation* du côté de l'offre, mieux vaut s'intéresser aux importations. La Chine représente une part importante des importations pour de nombreux groupes de produits

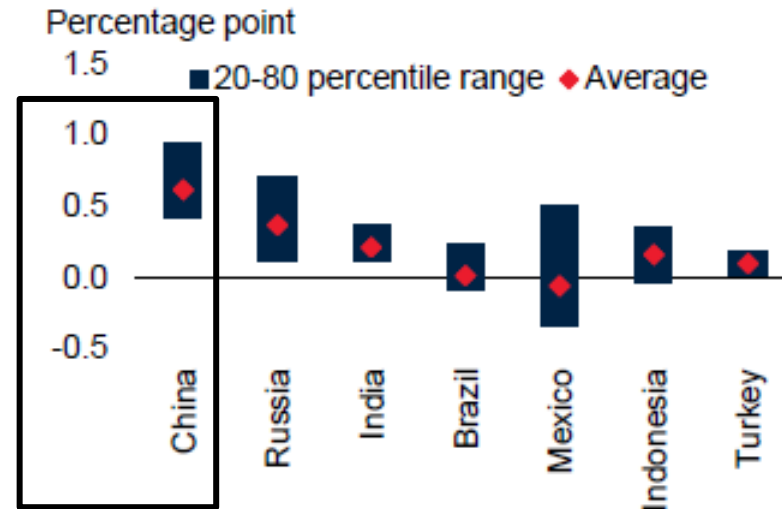
Share (in %) of China in imports by product group: 2018 (source: UNCTAD)					
PRODUCT	Germany	France	Euro zone	Japan	US
Total all products	9,8	9,0	8,3	23,2	21,6
All food items (SITC 0 + 1 + 22 + 4)	1,7	1,1	1,4	12,5	4,6
Non-ferrous metals (SITC 68)	2,7	2,6	2,7	11,5	4,3
Manufactured goods (SITC 5 to 8 less 667 and 68)	12,9	11,6	11,3	36,7	27,3
Chemical products (SITC 5)	3,4	3,1	3,2	15,1	8,5
Machinery and transport equipment (SITC 7)	15,0	11,9	12,8	40,4	26,8
Electronic excluding parts and components (SITC 751 + 752 + 761 + 762 + 763 + 775)	42,1	40,2	35,5	68,7	53,4
Parts and components for electrical and electronic goods (SITC 759 + 764 + 772 + 776)	28,2	31,8	26,1	48,8	46,0
Other machinery and transport equipment (SITC 7 - (751 + 752 + 761 + 762 + 763 + 775 + 759 + 764 + 772 + 776))	6,9	5,1	6,0	26,7	13,6
Iron and steel (SITC 67)	2,5	1,4	3,5	19,1	5,3
Textile fibres, yarn, fabrics and clothing (SITC 26 + 65 + 84)	22,5	25,2	21,1	57,3	36,2
Crude fertilizers other than division 56, and crude minerals	11,8	2,9	7,2	41,4	15,0
Chemicals and related products, n.e.s.	3,4	3,1	3,2	15,1	8,5
Rubber manufactures, n.e.s.	5,7	5,7	7,4	30,6	16,9
Cork and wood manufactures (excluding furniture)	10,2	8,9	9,2	25,0	29,4
Paper and paper manufactures	2,9	3,5	3,2	41,6	21,1
Textile yarn and related products	17,9	17,3	18,0	54,2	42,3
Non metallic mineral manufactures, n.e.s.	12,0	6,9	7,7	36,0	16,7
Iron and steel	2,5	1,4	3,5	19,1	5,3
Manufactures of metal, n.e.s.	15,0	13,8	14,3	51,0	40,9
Machinery and transport equipment	15,0	11,9	12,8	40,4	26,8
Office machines and automatic data processing machines	45,2	43,0	36,1	68,6	53,8
Telecommunication and sound recording apparatus	41,7	46,3	36,7	70,4	60,5
Electrical machinery, apparatus and appliances, n.e.s.	18,0	17,3	17,1	34,1	28,1
Road vehicles	2,1	1,7	1,8	18,5	6,2
Prefabricated buildings, sanitary, heating and lighting fixtures, n.e.s.	34,8	31,5	31,5	63,7	60,6
Furniture and parts thereof	15,7	19,8	17,6	59,1	50,6
Travel goods, handbags, etc.	41,8	29,7	35,0	42,7	56,0
Articles of apparel & clothing accessories	24,5	27,8	22,6	59,0	34,4
Footwear	23,9	23,5	22,5	50,5	53,2
Professional and scientific instruments, n.e.s.	8,3	6,8	6,5	18,1	13,3
Photo apparatus, optical goods, watches and clocks	20,6	12,5	16,5	26,8	23,6
Miscellaneous manufactured articles, n.e.s.	21,3	19,1	18,9	44,7	47,3



# Retombées internationales d'un choc de croissance en Chine : analyse fondée sur un modèle

Réponses impulsionnelles dues à une augmentation de 1 % de la croissance dans quelques pays émergents particuliers

Un choc de croissance en Chine de 1 % du PIB a un impact d'environ 0,6 % sur le PIB des marchés émergents et frontières



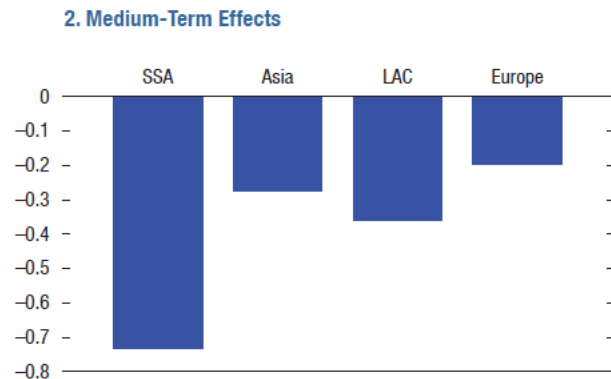
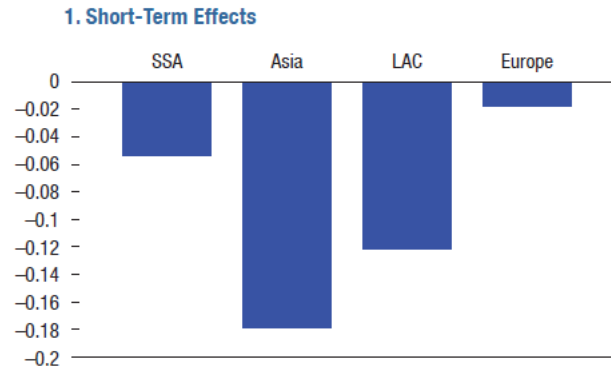
Le graphique présente les réponses impulsionnelles cumulées au bout de 3 ans dues à un impact de 1 % sur chacune des économies émergentes. Ces résultats proviennent des modèles pays. Pour chaque pays, la barre indique la fourchette du 20ème au 80ème percentile des réponses des autres économies émergentes et frontières et le losange rouge indique la réponse transversale moyenne.

Source : Raju Huidrom, M. Ayhan Kose et Franziska L. Ohnsorge, How Important are Spillovers from Major Emerging Markets?, Banque Mondiale, Document de travail et de recherche n°8093, 2017



# Retombées pour l'UE d'un choc de croissance en Chine : analyse fondée sur un modèle

Figure 7. Effect of a 1 Percent Negative Shock in China to Output across Regions



**Une baisse de 1 % de la croissance en Chine réduit la croissance de la zone Euro de 0,2 %**

Note: Estimates based on equation (4). Short-term (medium-term) denotes the effect one (three) year(s) after shock. LAC = Latin America and the Caribbean; SSA = sub-Saharan Africa.

Source : China spillovers. New Evidence from Time-Varying Estimates, Davide Furceri, João Tovar Jalles, et Aleksandra Zdzienicka, FMI, Étude de contagion n°7, 2016

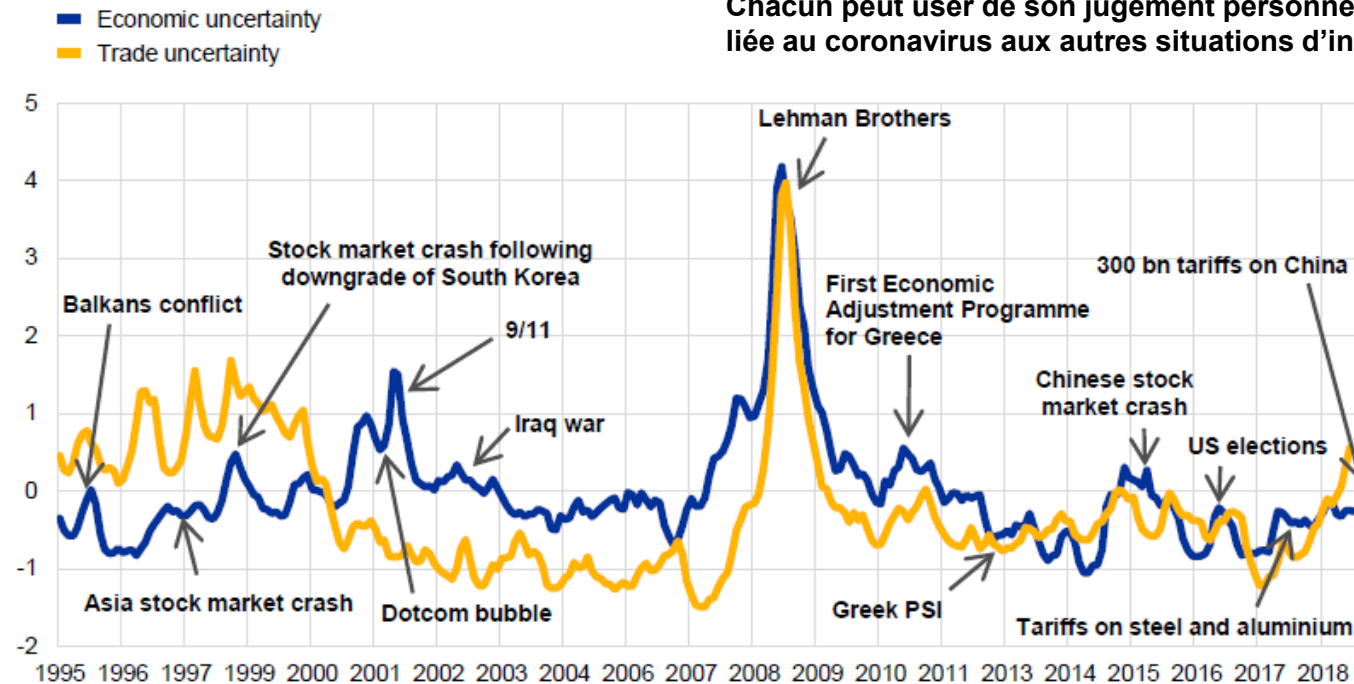


# Coronavirus : tentative de calibrage du choc d'incertitude

## Chart B

### Global economic and trade uncertainty

(standard deviation from mean)



Source: ECB calculations.

Note: Standard deviations from means are computed over the period Jan 1998-August 2019.

Cette approche est fondée uniquement sur le jugement. La BCE a estimé les chocs d'incertitude passés (en écarts types) sur la base des erreurs de prévisions des prévisions fondées sur des modèles. Ces erreurs permettent d'évaluer le niveau d'incertitude : un niveau d'erreur élevé est interprété comme signalant un niveau élevé d'incertitude.

Chacun peut user de son jugement personnel pour comparer l'incertitude liée au coronavirus aux autres situations d'incertitude élevée.

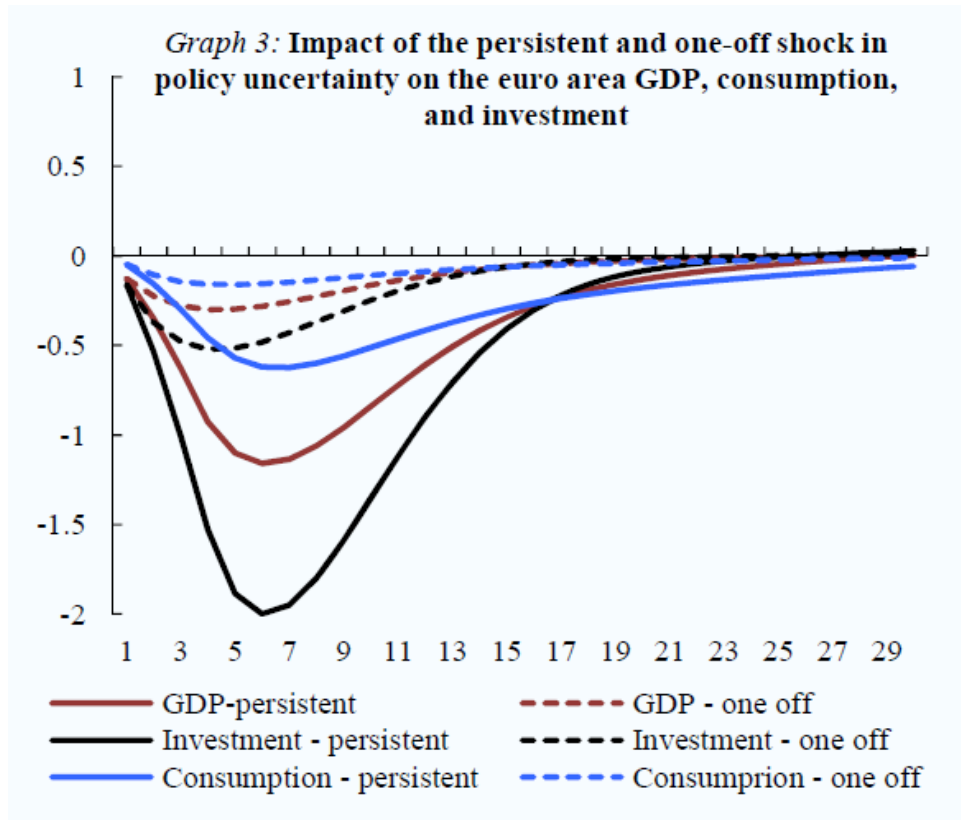
Source : Bulletin économique de la BCE, 2020/1



# Coronavirus : conséquences des chocs d'incertitude.

Une hausse d'un écart type de l'incertitude réduit de 0,25 % le PIB de la zone Euro

## Impact d'un écart type d'un choc d'incertitude



« Le déclin de l'activité économique atteint environ 0,25 % dans le cas du PIB et 0,5 % dans le cas de l'investissement par rapport au scénario de référence à la suite d'un choc d'incertitude standard (un écart type). Sur la base d'une analyse de la décomposition des variances, le choc d'incertitude pourrait expliquer 30 % de la variabilité du PIB et de l'investissement, et environ 15 % de la variabilité de la consommation (après 12 trimestres). Cela signifie que la dynamique du PIB et de l'investissement s'explique pour près d'un tiers par les chocs d'incertitude. »

Source : Encadré I.1 : Impact économique de l'incertitude évalué à partir d'un modèle bayésien vectoriel autorégressif (BVAR), Prévisions économiques de la Commission européenne, Printemps 2017



# Prévisions BNPP actualisées\* pour prendre en compte le choc lié au coronavirus (\*d'autres prévisions sont disponibles sous forme de tableau à la fin du document)

Ces prévisions mises à jour ont été produites avant la montée en flèche du nombre de cas en Europe, et les chiffres devront être ajustés à la baisse

Fig. 7: BNP Paribas global growth forecasts and change since last forecast round

(% y/y)	FORECASTS		CHANGE SINCE LAST FORECAST (pp)
	2019	2020	2020
<b>Global<sup>(1)</sup></b>	<b>3.1</b>	<b>2.6</b>	-0.4
US	2.3	1.6	-0.2
Eurozone	1.2	0.7	-0.1
Germany	0.5	0.1	-0.3
China	6.1	4.5	-1.2
Japan	0.7	-0.4	-0.9
UK	1.4	1.0	-0.1

**Effet limité en zone Euro parce que le niveau de départ était meilleur que prévu lorsque les prévisions précédentes ont été formulées (en novembre 2019).**

Source : Global growth downgrade on Covid-19 shock, BNP Paribas Markets 360, 18 février 2020



4

# CORONAVIRUS PHASE 2 : PROPAGATION INTERNATIONALE



# Conséquences économiques de la propagation internationale (1)

---

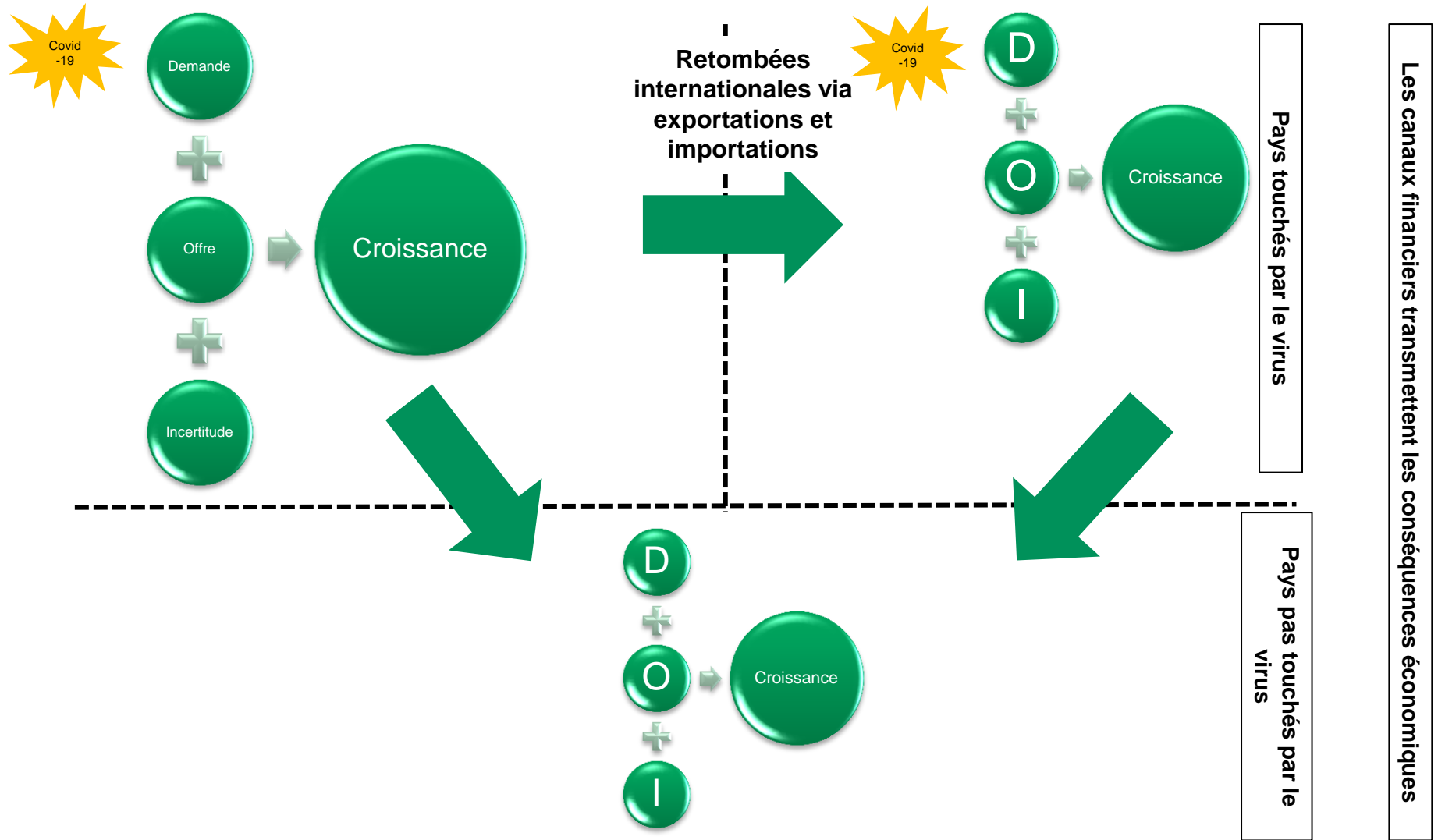
1. À mesure qu'augmente le nombre de pays où les cas confirmés se multiplient.
2. Les effets directs sur la croissance s'accumulent (impact sur la Chine, le Japon, la Corée du Sud, l'Italie, etc. sur le PIB mondial).
3. Perturbation de l'offre de plus en plus visible.
4. L'incertitude augmente encore davantage (combien d'autres pays seront touchés ?).
5. Crainte que l'impact sur la croissance ait été sous-estimé, d'où une prudence sans cesse accrue des entreprises (investissements, embauches).
6. Si elles perdurent, les turbulences sur les marchés financiers pourraient amplifier l'impact sur l'économie.





# Conséquences économiques de la propagation internationale

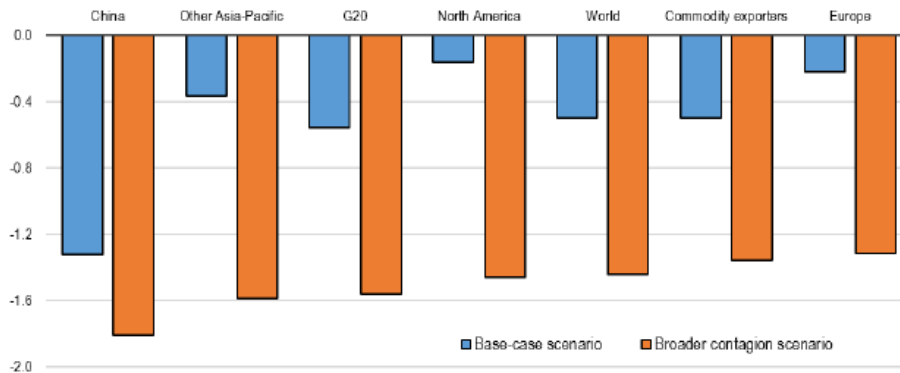
(2)



# D'après l'OCDE, la propagation internationale pourrait finir par avoir un impact important sur la croissance mondiale

Figure 5. Illustrative coronavirus scenarios highlight the adverse impact on growth

Change in GDP growth in 2020 relative to baseline, percentage points



Note: Simulated impact of weaker domestic demand, lower commodity and equity prices and higher uncertainty. Base-case scenario with the virus outbreak centred in China; broader contagion scenario with the outbreak spreading significantly in other parts of the Asia-Pacific region, Europe and North America. See Box 1 for full details of the shocks applied. Commodity exporters include Argentina, Brazil, Chile, Russia, South Africa and other non-OECD oil-producing economies.

Source: OECD calculations using the NiGEM macroeconomic model.

Source : Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire Coronavirus; The world economy at risk, 2 mars 2020

## Scénario de contagion plus large

« Chocs supplémentaires envisagés dans ce scénario :

- La demande intérieure dans la plupart des autres économies d'Asie-Pacifique, notamment le Japon et la Corée, et la consommation du secteur privé dans les économies avancées de l'hémisphère nord, sont réduites de 2 % (par rapport au scénario de référence) aux T2 et T3 2020.
- Au niveau mondial, les cours des actions et les cours des matières premières non alimentaires diminuent de 20 % sur les 9 premiers mois de 2020.
- L'augmentation de l'incertitude est modélisée via une hausse de 50 points de base des primes de risque sur l'investissement dans tous les pays en 2020.
- On suppose que ces chocs diminuent progressivement entre 2021 et 2022.

Principaux résultats de ce scénario :

- Globalement, la réduction du PIB mondial peut atteindre jusqu'à 1¼ % (par rapport au scénario de référence) au plus fort de la crise au S2 2020, l'impact en année pleine sur la croissance du PIB mondial en 2020 étant proche de 1½ %. Au départ, l'impact négatif se concentre sur la Chine, mais les effets sur le reste de l'Asie, sur l'Europe et l'Amérique du Nord s'accroissent peu à peu tout au long de 2020. La majeure partie du déclin du PIB provient une fois encore des effets directs de la chute de la demande, mais l'impact de l'incertitude accrue augmente graduellement.
- Forte baisse des échanges mondiaux (environ 3¼ % en 2020), réduisant les exportations de toutes les économies. »

Source : Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire - Coronavirus: The world economy at risk, 2 mars 2020



**5**

# CORONAVIRUS : LE RÔLE DE LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE



# Le rôle de la politique économique

---

- Politique monétaire :
  - De prime abord, la nature même du choc rend la politique monétaire inopérante. Que changera une baisse des taux si les ménages ne peuvent pas se rendre à leur travail ou si les chaînes de valeur des entreprises sont perturbées ?
  - Toutefois, l'action des banques centrales peut améliorer la confiance.
  - Surtout, cela permet d'atténuer les effets indirects sur le fonctionnement des marchés financiers, qui pourraient subir un assèchement des liquidités, et sur le financement des entreprises, qui pourraient être confrontées à une crise de liquidité.
- Politique budgétaire
  - Peut directement pallier la chute de la demande mais pas la chute d'activité liée à la perturbation de l'offre ;
  - On doit s'attendre à une réaction politique plus granulaire :
    - Politique budgétaire visant à amplifier les effets des mesures de santé publique ;
    - Action ciblée, par exemple, vis-à-vis des PME ou de certains secteurs fortement pénalisés par les chocs de demande ou d'offre (ex. : garanties d'emprunt, étalement du paiement de la TVA ou des charges sociales).
- On peut également prévoir une coordination accrue entre politiques monétaire et budgétaire.
- L'épidémie devrait contribuer à un processus de « démondialisation » au sens large :
  - Les gouvernements identifieront des secteurs/produits stratégiques dont la production devra être assurée, au moins en partie, nationalement ;
  - Les entreprises réévalueront l'organisation de leurs chaînes de valeur, en s'efforçant de réduire leur concentration géographique. Cela pourrait avoir un impact sur leur rentabilité.



6

# CORONAVIRUS PHASE 3 : REPRISE ÉCONOMIQUE



# Les facteurs qui conditionnent la reprise économique

---

1. Les données de haute fréquence (consommation de charbon, ventes immobilières, *Baidu Migration Index*) attestent d'une amélioration très nette en Chine et le rythme de redémarrage de la production continue à s'accélérer.
2. Au niveau mondial, on peut redouter que l'effet de l'amélioration en Chine ne soit éclipsé par la détérioration de la situation ailleurs.
3. Un effet de retour se produirait, cette situation pesant sur les exportations chinoises
4. Les conditions financières (marchés actions et marchés obligations corporate) joueront un rôle important, aussi bien parce qu'elles pourraient peser sur la croissance aussi longtemps que le pic de l'épidémie n'a pas été atteint, mais aussi parce qu'elles conditionnent la reprise.
5. La chute de la demande de pétrole et l'absence d'un accord à l'issue du sommet OPEP+ impliquent que la chute du prix du baril, par le levier des entreprises, pourrait constituer un frein supplémentaire à la croissance dans un certain nombre de pays.
6. À l'évidence, si le timing de la reprise dépend de la manière dont l'épidémie évolue, sa vigueur et sa rapidité dépendront de la durée de cette période de croissance faible, voire négative. Les taux d'intérêt très faibles auront un effet positif, d'autant plus que le choc de croissance a une origine non économique. Mais dans un tel scénario, la politique budgétaire jouera un rôle clé.



7

# QUE DISENT LES INDICATEURS MACRO ÉCONOMIQUES JUSQU'À PRÉSENT ?\*

\* DONNÉES JUSQU'AU 6 MARS 2020



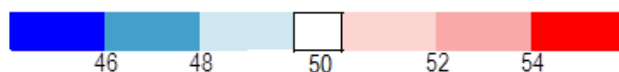
# Récentes enquêtes de conjoncture (1)

## Secteur manufacturier : une situation très contrastée

Février a été marqué par une forte baisse de l'indice mondial liée à un effondrement en Chine et à Hong Kong. Parallèlement, l'indice pour la zone Euro a connu une nouvelle amélioration, portée par l'Allemagne, les Pays Bas, l'Espagne et la Grèce, l'Italie restant stable et la France étant en repli. Aux États-Unis, le Markit PMI et l'indice ISM se sont tous deux inscrits en baisse. À l'évidence, sauf en Chine et à Hong Kong, les données ne reflètent pas encore l'impact de l'épidémie de coronavirus. Mais ce n'est qu'une question de temps.

PMI - MANUFACTURING

	PMI - MANUFACTURING																																		
	WD	Developed Markets														Emerging countries																			
		NA		Europe							Asia-Oceania					LATAM		Eurasia			Middle East & Africa			Asia											
World	CANADA	USA	EURO ZONE	AUSTRIA	DENMARK	FRANCE	GERMANY	GREECE	IRELAND	ITALY	NETHERLANDS	SPAIN	SWITZERLAND	UK	AUSTRALIA	NEW ZEALAND	JAPAN	SINGAPORE	BRAZIL	MEXICO	CZECH REPUBLIC	POLAND	RUSSIA	TURKEY	EGYPT	LEBANON	SAUDI ARABIA	SOUTH AFRICA	UAE	CHINA	HONG KONG	INDIA	INDONESIA	VIETNAM	
Apr-19	50.4	49.7	52.6	47.9	49.2	57.8	50.0	44.4	56.6	52.5	49.1	52.0	51.8	49.1	53.1	54.8	52.7	50.2	50.3	51.5	50.1	46.6	49.0	51.8	46.8	50.8	46.7	56.8	48.0	57.6	50.2	48.4	51.8	50.4	52.5
May-19	49.8	49.1	50.5	47.7	48.3	48.8	50.6	44.3	54.2	50.4	49.7	52.2	50.1	49.0	49.4	52.7	50.3	49.8	49.9	50.2	50.0	46.6	48.8	49.8	45.3	48.2	46.3	57.3	48.2	59.4	50.2	46.9	52.7	51.6	52.0
Jun-19	49.4	49.2	50.6	47.6	47.5	44.6	51.9	45.0	52.4	49.8	48.4	50.7	47.9	48.6	48.0	49.4	51.2	49.3	49.6	51.0	49.2	45.9	48.4	48.6	47.9	49.2	46.3	57.4	49.2	57.7	49.4	47.9	52.1	50.6	52.5
Jul-19	49.3	50.2	50.4	46.5	47.0	49.5	49.7	43.2	54.6	48.7	48.5	50.7	48.2	45.2	48.0	51.3	48.3	49.4	49.8	49.9	49.8	43.1	47.4	49.3	46.7	50.3	47.7	56.6	50.2	55.1	49.9	43.8	52.5	49.6	52.6
Aug-19	49.5	49.1	50.3	47.0	47.9	49.3	51.1	43.5	54.9	48.6	48.7	51.6	48.8	47.4	47.4	53.1	48.7	49.3	49.9	52.5	49.0	44.9	48.8	49.1	48.0	49.4	47.8	57.0	46.5	51.6	50.4	40.8	51.4	49.0	51.4
Sep-19	49.7	51.0	51.1	45.7	45.1	51.2	50.1	41.7	53.6	48.7	47.8	51.6	47.7	44.9	48.3	54.7	48.8	48.9	49.5	53.4	49.1	44.9	47.8	46.3	50.0	49.5	46.4	57.3	45.1	51.1	51.4	41.5	51.4	49.1	50.5
Oct-19	49.8	51.2	51.3	45.9	45.5	50.8	50.7	42.1	53.5	50.7	47.7	50.3	46.8	48.9	49.6	51.6	52.6	48.4	49.6	52.2	50.4	45.0	45.6	47.2	49.0	49.2	48.3	57.8	48.1	51.1	51.7	39.3	50.6	47.7	50.0
Nov-19	50.3	51.4	52.6	46.9	46.0	53.6	51.7	44.1	54.1	49.7	47.6	49.6	47.5	48.5	48.9	48.1	51.2	48.9	49.8	52.9	48.0	43.5	46.7	45.6	49.5	47.9	37.0	58.3	47.7	50.3	51.8	38.5	51.2	48.2	51.0
Dec-19	50.1	50.4	52.4	46.3	46.0	51.1	50.4	43.7	53.9	49.5	46.2	48.3	47.4	48.8	47.5	48.3	49.2	48.4	50.1	50.2	47.1	43.6	48.0	47.5	49.5	48.2	45.1	56.9	47.1	50.2	51.5	42.1	52.7	49.5	50.8
Jan-20	50.4	50.6	51.9	47.9	49.2	53.1	51.1	45.3	54.4	51.4	48.9	49.9	48.5	47.8	50.0	45.4	49.6	48.8	50.3	51.0	49.0	45.2	47.4	47.9	51.3	46.0	44.9	54.9	45.2	49.3	51.1	46.8	55.3	49.3	50.6
Feb-20	47.2	51.8	50.7	49.2	50.2	49.1	49.8	48.0	56.2	51.2	48.7	52.9	50.4	49.5	51.7	44.3	47.8	48.7	52.3	50.0	46.5	48.2	48.2	52.4	47.1	45.4	52.5	44.3	49.1	40.3	33.1	54.5	51.9	49.0	





## Récentes enquêtes de conjoncture (2)

### Services : effondrement en Chine, zone Euro stable, signaux mitigés pour les USA

L'indice PMI des services connaît un effondrement en Chine et à Hong Kong. Affaiblissement très marqué au Japon, contribuant à la baisse de l'indice mondial. La zone Euro est restée stable. La baisse aux États-Unis est étonnante compte tenu de l'amélioration de l'ISM non-manufacturier.

**PMI - Services**

	World	USA	EURO ZONE	FRANCE	GERMANY	IRELAND	ITALY	SPAIN	UK	AUSTRALIA	JAPAN	BRAZIL	RUSSIA	LEBANON	CHINA	HONG KONG	INDIA
Apr-19	52.7	53.0	52.8	50.5	55.7	54.7	50.4	53.1	50.4	47.6	51.8	49.9	52.6	46.7	54.5	48.4	51.0
May-19	51.6	50.9	52.9	51.5	55.4	57.0	50.0	52.8	51.0	52.3	51.7	47.8	52.0	46.3	52.7	46.9	50.2
Jun-19	51.9	51.5	53.6	52.9	55.8	56.9	50.5	53.6	50.2	51.4	51.9	48.2	49.7	46.3	52.0	47.9	49.6
Jul-19	52.5	53.0	53.2	52.6	54.5	55.0	51.7	52.9	51.4	44.4	51.8	52.2	50.4	47.7	51.6	43.8	53.8
Aug-19	51.7	50.7	53.5	53.4	54.8	54.6	50.6	54.3	50.6	52.3	53.3	51.4	52.1	47.8	52.1	40.8	52.4
Sep-19	51.4	50.9	51.6	51.1	51.4	53.1	51.4	53.3	49.5	51.8	52.8	51.8	53.6	46.4	51.3	41.5	48.7
Oct-19	51.0	50.6	52.2	52.9	51.6	50.6	52.2	52.7	50.0	55.2	49.7	51.2	55.8	48.3	51.1	39.3	49.2
Nov-19	51.6	51.6	51.9	52.2	51.7	53.7	50.4	53.2	49.3	53.7	50.3	50.9	55.6	37.0	53.5	38.5	52.7
Dec-19	52.0	52.8	52.8	52.4	52.9	55.9	51.1	54.9	50.0	48.7	49.4	51.0	53.1	45.1	52.5	42.1	53.3
Jan-20	52.7	53.4	52.5	51.0	54.2	56.9	51.4	52.3	53.9	47.4	51.0	52.7	54.1	44.9	51.8	46.8	55.5
Feb-20	47.1	49.4	52.6	52.5	52.5	59.9	52.1	52.1	53.2	47.0	46.8	50.4	52.0	45.4	26.5	33.1	57.5



8

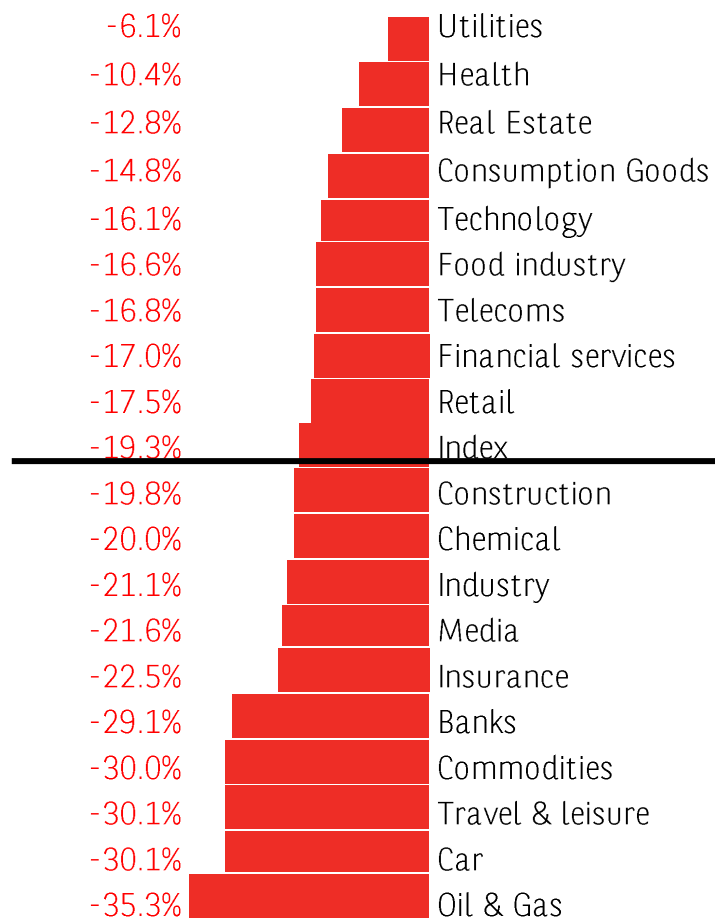
# EFFETS SECTORIELS



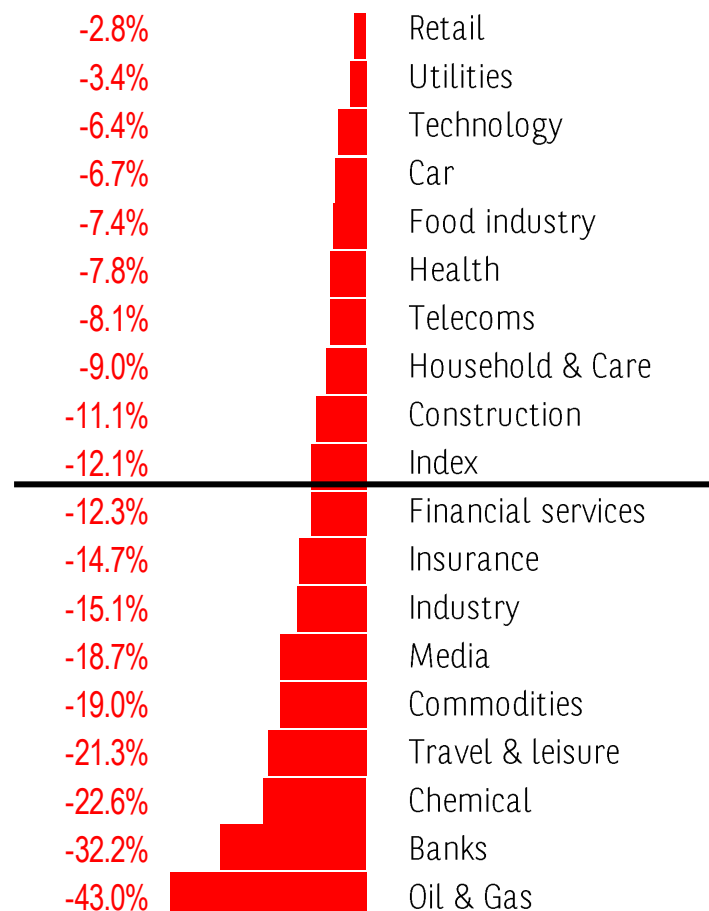
# Performance par secteur (depuis le début de l'année, jusqu'au 10 mars)

## Eurostoxx50 (G) et S&P500 (D)

Year 2020 to 10-3, €



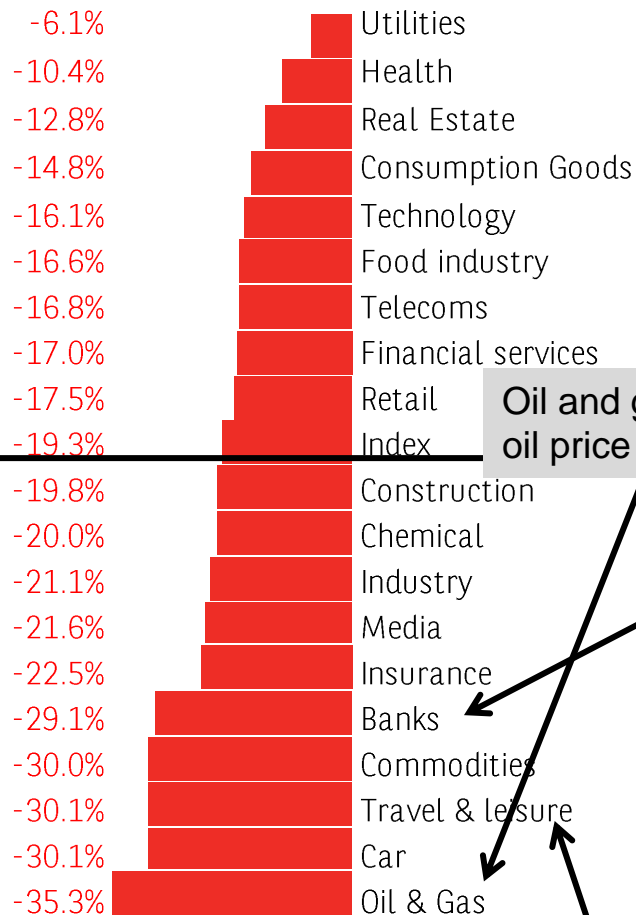
Year 2020 to 10-3, \$



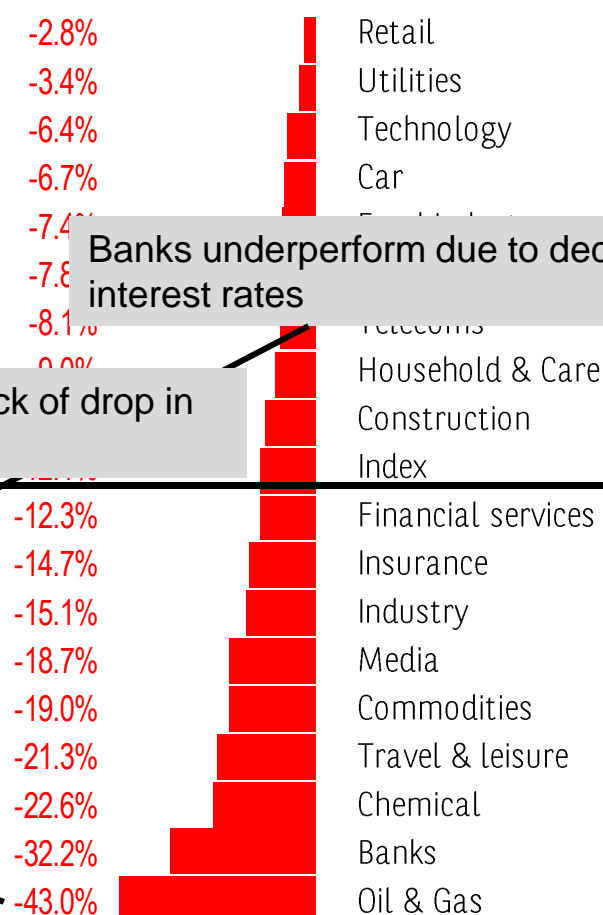
# Performance par secteur (depuis le début de l'année, jusqu'au 5 mars)

## Eurostoxx50 (G) et S&P500 (D)

Year 2020 to 10-3, €



Year 2020 to 10-3, \$



Banks underperform due to declining interest rates

Oil and gas down on back of drop in oil price

Travel and leisure hit by travel restrictions or reluctance to travel



9

# PRÉVISIONS



# Prévisions : croissance et inflation

## Growth & inflation

%	Croissance du PIB			Inflation		
	2019	2020 e	2021 e	2019 e	2020 e	2021 e
Avancés	1,6	1,3	1,5	1,4	1,5	NA
États-Unis	2,3	1,6	1,8	1,8	2,2	NA
Japon	1,0	0,2	0,5	0,5	0,6	NA
Royaume-Uni	1,4	1,0	1,5	1,8	1,5	NA
Zone euro	1,2	0,7	1,5	1,2	0,9	1,1
Allemagne	0,6	0,1	1,5	1,4	1,1	1,4
France	1,2	1,0	1,3	1,3	1,0	1,1
Italie	0,2	0,0	0,7	0,6	0,5	0,5
Emergents						
Chine	6,1	4,5	NA	2,9	3,2	NA
Inde*	5,8	5,5	NA	4,3	4,5	NA
Brésil	1,0	1,5	NA	3,7	3,4	NA
Russie	1,1	1,6	NA	4,5	3,7	NA

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

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

\* en cours de révision

### ÉTATS-UNIS

• L'impact du coronavirus devrait être limité car les exportations représentent une part plus faible du PIB, mais l'épidémie semble avoir un impact négatif pour des raisons liées à la demande (voyages et tourisme) et à l'offre (retards dans la chaîne d'approvisionnement dans le secteur manufacturier). Au-delà de cet impact temporaire, la croissance devrait rester modérée, soutenue par la demande des ménages (consommation et logement). La situation est plus mitigée pour l'investissement des entreprises. Les conditions financières et monétaires accommodantes devraient soutenir la croissance mais les perspectives à court terme dépendent de l'évolution de l'épidémie.

### CHINE

• L'épidémie de Covid-19 constitue un choc sévère sur la demande et l'offre, et nous avons fortement abaissé nos prévisions de croissance du PIB réel pour 2020 (-1,2 %). Le choc devrait être temporaire, mais les perspectives économiques restent sombres. Malgré la trêve commerciale USA-Chine, les exportations chinoises vers les États-Unis restent lourdement taxées. Parallèlement, le rééquilibrage des sources de croissance de la Chine, qui implique une accélération de la consommation du secteur privé et du désendettement des entreprises, devrait continuer d'être un processus long et difficile.

• Depuis l'apparition du virus, la banque centrale et le gouvernement ont beaucoup renforcé les mesures de soutien à l'économie.

### ZONE EURO

• Après quelques signes de stabilisation fin 2019 dans le secteur industriel, le S1 2020 sera affecté par l'épidémie de Coronavirus, la propagation de l'épidémie dans l'UE et la perturbation de l'offre en Chine entraînant un ralentissement de la croissance.

• Dans ce contexte et compte tenu de la chute des cours du pétrole, l'inflation totale devrait rester très en-deçà de l'objectif de 2 %. Malgré la (légère) hausse de l'inflation sous-jacente observée récemment et la résilience sur le marché du travail, la pression inflationniste devrait rester très faible.

• La BCE devrait maintenir une politique monétaire très accommodante et devrait même mettre en place de nouvelles mesures d'assouplissement.

### FRANCE

• Un rebond technique très marqué était probable après la contraction inattendue du PIB au T4 2019 (1ère estimation) mais l'épidémie de coronavirus a assombri les perspectives de croissance pour le S1 2020.

• Notre scénario central reste cependant inchangé. L'économie française devrait encore connaître un léger ralentissement mais maintenir une certaine résilience. La consommation des ménages devrait être soutenue par les baisses d'impôts et la reprise de l'emploi. Nous prévoyons un ralentissement de l'investissement des entreprises tandis que les exportations resteront faibles en raison de l'environnement mondial défavorable. L'inflation sous-jacente reste très faible.



# Prévisions : taux d'intérêt et taux de change

## Interest & Exchange rates

Taux d'intérêt, %		2019		2020				2018	2019	2020e
		T3	T4	Spot	T2e	T3e	T4e			
Fin de période										
E-Unis	Fed Funds									
	"borne supérieure"	2,00	1,75	1,25	0,25	0,25	0,25	2,50	1,75	0,25
	Treas. 10a	1,67	1,92	0,82	*	*	*	2,69	1,92	*
Z. euro	Taux de dépôt	-0,50	-0,50	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,50	-0,50	-0,60
	Bund 10a	-0,57	-0,19	-0,75	*	*	*	0,25	-0,19	*
	OAT 10a	-0,28	0,08	-0,37	*	*	*	0,71	0,08	*
R-Uni	Taux BoE	0,75	0,75	0,25	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75	0,50
	Gilt 10a	0,40	0,83	0,26	*	*	*	1,27	0,83	*
Japon	Taux BoJ	-0,06	-0,05	-0,07	-0,10	-0,10	-0,10	-0,07	-0,05	-0,10
	JGB 10a	-0,22	-0,02	-0,07	*	*	*	0,00	-0,02	*
Taux de change		2019		2020				2018	2019	2020e
Fin de période		T3	T4	Spot	T2e	T3e	T4e			
USD	EUR / USD	1,09	1,12	1,14	1,12	1,13	1,14	1,14	1,12	1,14
	USD / JPY	108	109	104	108	106	105	110	109	105
	GBP / USD	1,23	1,32	1,30	1,35	1,36	1,39	1,27	1,32	1,39
	USD / CHF	1,00	0,97	0,93	1,00	0,99	1,00	0,99	0,97	1,00
EUR	EUR / GBP	0,89	0,83	0,87	0,83	0,83	0,82	0,90	0,83	0,82
	EUR / CHF	1,09	1,09	1,06	1,12	1,12	1,14	1,13	1,09	1,14
	EUR / JPY	118	122	119	121	120	120	125	122	120

Source : BNP Paribas GlobalMarkets (e: prévisions), \* en cours de révision, Mise à jour le 11/03/2020

- Aux États-Unis, la baisse des taux inhabituelle entre deux réunions montre l'inquiétude de la Fed sur les perspectives de croissance causée par l'épidémie. Nous prévoyons qu'elle continuera d'abaisser son taux directeur cette année pour le ramener vers zéro.
- Les rendements sur les Treasuries ont fortement baissé, ce qui traduit l'anticipation d'un assouplissement monétaire mais aussi une fuite vers la qualité. Compte tenu du caractère temporaire de l'épidémie, on devrait finir par assister à un rebond des rendements.
- Compte tenu de la volatilité du marché et de la dépendance à l'évolution de l'actualité concernant l'épidémie – impossible à prévoir - nous nous sommes abstenus de formuler des prévisions sur les rendements obligataires.
- En zone Euro, le fait que la *forward guidance* de la BCE soit liée à l'état de l'économie et la faiblesse de l'inflation impliquent que l'environnement restera très accommodant pendant longtemps. Compte tenu de l'épidémie, un nouvel assouplissement nous paraît imminent. Le mouvement des rendements obligataires sera très influencé par l'évolution des rendements US, et donc, à court terme, par l'actualité sur l'épidémie. Les spreads souverains devraient rester étroits en zone Euro.
- Selon nous, la Banque du Japon s'abstiendra de tout nouvel assouplissement monétaire, malgré la morosité économique.
- L'inquiétude montante sur l'impact du coronavirus sur l'économie mondiale a fait bondir l'aversion au risque ce qui a profité à l'euro. L'anticipation de nouvelles baisses des taux de la Fed a également joué un rôle. À plus long terme, nous prévoyons que l'euro s'appréciera quelque peu une fois que l'activité commencera à se normaliser.



# Prévisions de l'OCDE (2 mars 2020)

## OECD Interim Economic Outlook Forecasts, 2 March 2020

	Real GDP growth				
	Year-on-year % change				
	2019	2020		2021	
		Interim EO projections	Difference from November EO	Interim EO projections	Difference from November EO
World <sup>1</sup>	2.9	2.4	-0.5	3.3	0.3
G20 <sup>1,2</sup>	3.1	2.7	-0.5	3.5	0.2
Australia	1.7	1.8	-0.5	2.6	0.3
Canada	1.6	1.3	-0.3	1.9	0.2
Euro area	1.2	0.8	-0.3	1.2	0.0
Germany	0.6	0.3	-0.1	0.9	0.0
France	1.3	0.9	-0.3	1.4	0.2
Italy	0.2	0.0	-0.4	0.5	0.0
Japan	0.7	0.2	-0.4	0.7	0.0
Korea	2.0	2.0	-0.3	2.3	0.0
Mexico	-0.1	0.7	-0.5	1.4	-0.2
Turkey	0.9	2.7	-0.3	3.3	0.1
United Kingdom	1.4	0.8	-0.2	0.8	-0.4
United States	2.3	1.9	-0.1	2.1	0.1
Argentina	-2.7	-2.0	-0.3	0.7	0.0
Brazil	1.1	1.7	0.0	1.8	0.0
China	6.1	4.9	-0.8	6.4	0.9
India <sup>3</sup>	4.9	5.1	-1.1	5.6	-0.8
Indonesia	5.0	4.8	-0.2	5.1	0.0
Russia	1.0	1.2	-0.4	1.3	-0.1
Saudi Arabia	0.0	1.4	0.0	1.9	0.5
South Africa	0.3	0.6	-0.6	1.0	-0.3

Note: Projection based on information available up to February 28. Difference from November 2019 Economic Outlook in percentage points, based on rounded figures.

1. Aggregate using moving nominal GDP weights at purchasing power parities.

2. The European Union is a full member of the G20, but the G20 aggregate only includes countries that are also members in their own right.

3. Fiscal years, starting in April.





# OECD: broader contagion as an alternative scenario

## A “domino” scenario: broader contagion

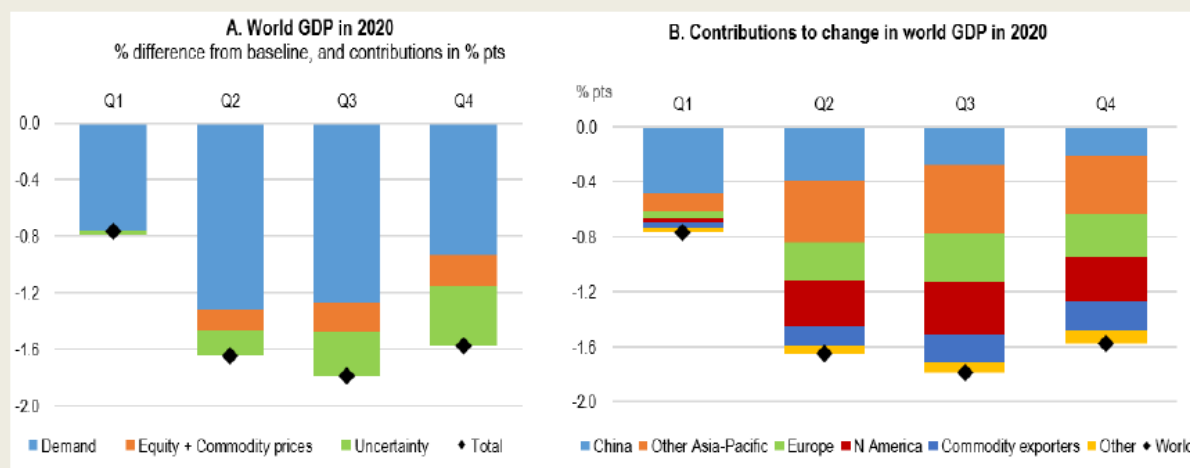
This illustrative downside risk scenario considers the potential effects if the outbreak of the virus in China were to spread much more intensively than at present through the wider Asia-Pacific region and the major advanced economies in the northern hemisphere in 2020. Together, the countries affected in this scenario represent over 70% of global GDP (in PPP terms).

The additional shocks considered in this scenario are:

- Domestic demand in most other Asia-Pacific economies, including Japan and Korea, and private consumption in the advanced northern hemisphere economies is reduced by 2% (relative to baseline) in the second and third quarters of 2020.
- Global equity prices and non-food commodity prices are lowered by 20% in the first nine months of 2020.
- Heighted uncertainty is modelled via an increase of 50 basis points in investment risk premia in all countries in 2020.

These shocks are assumed to decline gradually through 2021.2

Figure 8. Domino scenario: potential economic impact of the coronavirus outbreak



Note: The first panel shows the contributions to the decline in the level of GDP from the different element of the shock. The second panel shows the contributions of different regions and countries to the decline in global GDP. Commodity exporters are Argentina, Brazil, Chile, Russia, South Africa and other non-OECD oil-producing economies. See text for details of the shocks applied.

Source: OECD calculations using the NiGEM global macroeconomic model.



# Recherche Economique Groupe - Contacts

**William De Vijlder** +33 1 55 77 47 31 [william.devijlder@bnpparibas.com](mailto:william.devijlder@bnpparibas.com)  
Chef économiste

## ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES

**Jean-Luc Proutat** +33 1 58 16 73 32 [jeanluc.proutat@bnpparibas.com](mailto:jeanluc.proutat@bnpparibas.com)  
Responsable – Etats-Unis, Royaume-Uni

**Hélène Baudchon** +33 1 58 16 03 63 [helene.baudchon@bnpparibas.com](mailto:helene.baudchon@bnpparibas.com)  
France – Marché du travail

**Louis Boisset** +33 1 57 43 02 91 [louis.boisset@bnpparibas.com](mailto:louis.boisset@bnpparibas.com)  
Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro, Japon

**Frédérique Cersier** +33 1 43 16 95 52 [frederique.cersier@bnpparibas.com](mailto:frederique.cersier@bnpparibas.com)  
Zone euro (gouvernance européenne et finances publiques), Espagne, Portugal

**Catherine Stephan** +33 1 55 77 71 89 [catherine.stephan@bnpparibas.com](mailto:catherine.stephan@bnpparibas.com)  
Pays nordiques – Commerce international – Education, santé, conditions de vie

**Raymond Van Der Putten** +33 1 42 98 53 99 [raymond.vanderputten@bnpparibas.com](mailto:raymond.vanderputten@bnpparibas.com)  
Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse – Energie, climat – Projections à long terme

**Tarik Rharrab** +33 1 43 16 95 56 [tarik.rharrab@bnpparibas.com](mailto:tarik.rharrab@bnpparibas.com)  
Statistiques

## ECONOMIE BANCAIRE

**Laurent Quignon** +33 1 42 98 56 54 [laurent.quignon@bnpparibas.com](mailto:laurent.quignon@bnpparibas.com)  
Responsable

**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)

## ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS

**François Faure** +33 1 42 98 79 82 [francois.faure@bnpparibas.com](mailto:francois.faure@bnpparibas.com)  
Responsable, Argentine, Turquie, Ukraine, Europe centrale

**Christine Peltier** +33 1 42 98 56 27 [christine.peltier@bnpparibas.com](mailto:christine.peltier@bnpparibas.com)  
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

**Stéphane Alby** +33 1 42 98 02 04 [stephane.alby@bnpparibas.com](mailto:stephane.alby@bnpparibas.com)  
Afrique francophone

**Stéphane Colliac** +33 1 42 98 26 77 [stephane.colliac@bnpparibas.com](mailto:stephane.colliac@bnpparibas.com)  
Turquie, Ukraine, Europe Centrale

**Sara Confalonieri** +33 1 42 98 43 86 [sara.confalonieri@bnpparibas.com](mailto:sara.confalonieri@bnpparibas.com)  
Afrique lusophone et anglophone

**Pascal Devaux** +33 1 43 16 95 51 [pascal.devaux@bnpparibas.com](mailto:pascal.devaux@bnpparibas.com)  
Moyen-Orient, Balkans

**Hélène Drouot** +33 1 42 98 33 00 [helene.drouot@bnpparibas.com](mailto:helene.drouot@bnpparibas.com)  
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

**Salim Hammad** +33 1 42 98 74 26 [salim.hammad@bnpparibas.com](mailto:salim.hammad@bnpparibas.com)  
Amérique latine

**Johanna Melka** +33 1 58 16 05 84 [johanna.melka@bnpparibas.com](mailto:johanna.melka@bnpparibas.com)  
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan, CEI

## CONTACT MEDIA

**Michel Bernardini** +33 1 42 98 05 71 [michel.bernardini@bnpparibas.com](mailto:michel.bernardini@bnpparibas.com)



**BNP PARIBAS**

The bank for a changing world

# Recherche Economique Groupe - Publications



## CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité



## ECO 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...



## ECOCHARTS

Des prévisions des pays de l'OCDE



## 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 mentionnées 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 moment de la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'être tenue pour responsable par 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 loi 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 rémunérée au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement 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 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 Japanese 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

The bank for a changing world