

ECOWEEK

N° 19-19, 10 mai 2019

Europe : baisse des émissions de CO₂ liées à la consommation d'énergie

■ Dans l'Union européenne, les émissions de CO₂ liées à la combustion d'énergies fossiles ont diminué de 2,5 % en 2018 par rapport à l'année précédente ■ Compte tenu de la croissance du PIB, cette baisse s'explique par une réduction de l'intensité énergétique, confirmant ainsi une tendance de long terme ■ Cependant, les différences sont grandes au niveau européen, bon nombre de pays ayant enregistré une hausse des émissions ■ De même, on note des écarts considérables en termes d'émissions par habitant selon le niveau de développement économique, même s'il ne s'agit que d'un facteur parmi d'autres.

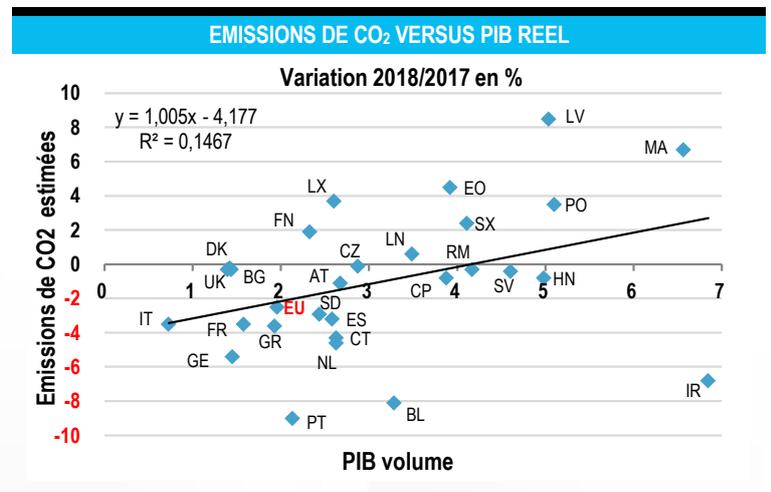
D'après les estimations d'Eurostat, les émissions de CO₂ de l'Union européenne dues à la combustion d'énergies fossiles ont baissé de 2,5 % en 2018 par rapport à l'année précédente. Cette contraction s'inscrit dans une tendance de long terme : selon les calculs de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), le repli enregistré dans les 28 États membres de l'UE entre 1990 et 2016 s'établit à 20,7 %. L'activité économique ayant sensiblement progressé sur cette période, l'intensité des émissions de CO₂ a ainsi reculé de 48,7 %.

Cependant, il existe une forte dispersion entre les pays (graphique 1). En forte hausse en Lettonie, à Malte et en Estonie, les émissions ont considérablement diminué au Portugal, en Bulgarie, en Irlande et en Allemagne.

Dans une certaine mesure, les écarts de croissance du PIB réel ne sont pas étrangers à cette dispersion (la relation entre croissance et évolution des émissions est statistiquement significative) mais il est important de souligner que les pays ayant enregistré une réduction des émissions n'en ont pas moins connu une croissance positive ; autrement dit, l'intensité des émissions de CO₂ liées à l'activité économique a poursuivi son repli.

La faiblesse du coefficient de détermination (R^2) de la régression linéaire rappelle que le volume des émissions de CO₂ dépend de nombreux facteurs : conditions météorologiques, production nationale rapportée aux importations (l'augmentation de la part de l'électricité importée abaisse le niveau des émissions dans le pays d'importation), mix de sources d'énergie primaire (énergies alternatives, fossiles, nucléaire), taille de la population, infrastructures de transport, etc. Le niveau de développement économique, tel que mesuré par le PIB par habitant, joue également un rôle, comme le montre le deuxième graphique. Ainsi, plus la richesse croît, plus les émissions de CO₂ dues à la combustion d'énergies fossiles augmentent.

.../...



Graphique 1

Sources : Eurostat, BNP Paribas

p. 3

Revue des marchés

p. 4

Baromètre

p. 6

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

Eco
WEEK

La banque
d'un monde
qui change

Cependant, à en juger par la dispersion constatée, pour un niveau donné de PIB par habitant, d'autres facteurs pourraient être à l'œuvre comme l'utilisation du charbon comme source d'énergie primaire ou encore l'importance de l'énergie nucléaire. De plus, lorsque la richesse des pays augmente, la composition sectorielle de la valeur ajoutée évolue et les services ont tendance à occuper une place plus importante. Le fait que l'empreinte carbone de l'industrie soit supérieure à celle des services pourrait expliquer, comme le montre le graphique 3, l'existence d'une relation négative entre le PIB par habitant et les émissions de CO₂ par unité de PIB.

La diversité des facteurs à l'origine de l'empreinte carbone d'un pays est un défi pour les Etats dans leur lutte contre le réchauffement climatique. Elle implique de rechercher le juste équilibre entre indépendance énergétique, sécurité, émissions de CO₂ et coûts du changement, tout en intégrant différentes problématiques telles que l'intermittence des énergies solaire et éolienne.

La nécessité d'aller de l'avant ne fait, néanmoins, aucun doute, comme en témoigne la demande adressée par huit pays (Belgique, Danemark, France, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Espagne et Suède) aux États membres de l'UE en vue d'atteindre la neutralité carbone en 2050ⁱⁱ.

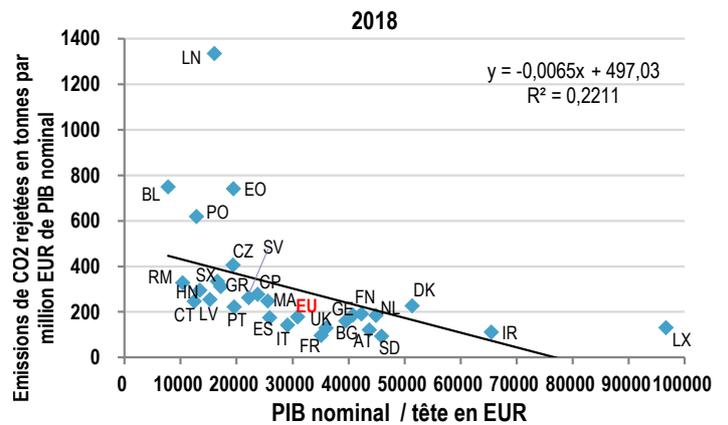
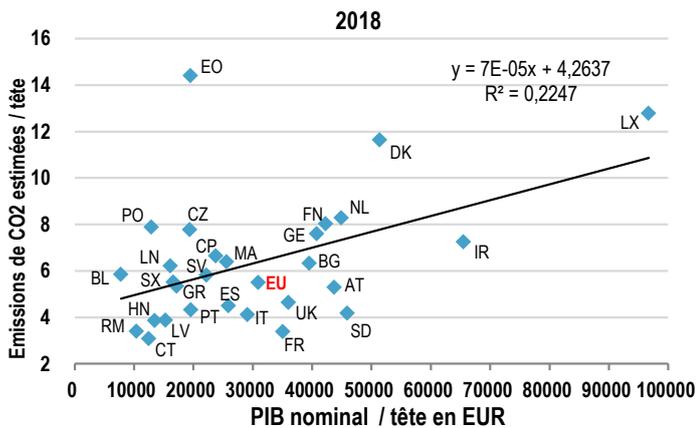
William De Vijlder

ⁱ Chiffre obtenu en rapportant les émissions de CO₂ liées à la combustion des énergies fossiles au PIB réel. Source : Agence internationale de l'énergie, CO₂ emissions from fuel combustion highlights (édition 2018)

ⁱⁱ Eight nations push for net-zero emissions in bloc by 2050 (Financial Times, 8 mai 2019)

EMISSIONS DE CO₂ PAR TÊTE VS PIB NOMINAL PAR TÊTE

EMISSIONS DE CO₂ / PIB NOMINAL VS PIB NOMINAL PAR TÊTE



Graphique 2

Sources : Eurostat, BNP Paribas

Graphique 3

Sources : Eurostat, BNP Paribas

EU UE28, AT Autriche, BG Belgique, BL Bulgarie, CT Croatie, CP Chypre, CZ Rep. tchèque, DK Danemark, EO Estonie, FN Finlande, FR France, GE Allemagne, GR Grèce, HN Hongrie, IR Irlande, IT Italie, LV Lettonie, LN Lituanie, LX Luxembourg, MA Malte, NL Pays-Bas, PO Pologne, PT Portugal, RM Roumanie, SX Slovaquie, SV Slovenie, ES Espagne, SD Suède, UK Royaume-Uni



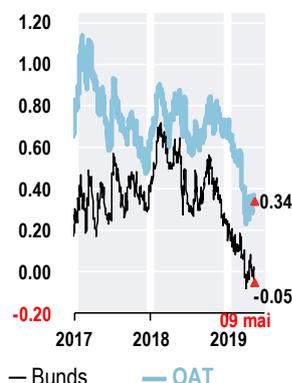
Revue des marchés

L'essentiel

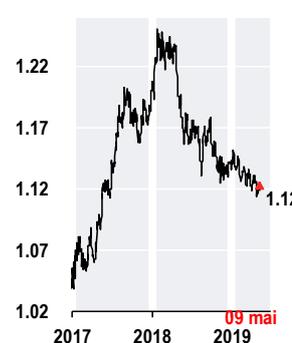
Semaine du 3-5-19 au 9-5-19

➔ CAC 40	5 549	➔	5 313	-4.2 %
➔ S&P 500	2 946	➔	2 871	-2.5 %
➔ Volatilité (VIX)	12.9	➔	19.1	+6.2 pb
➔ Euribor 3m (%)	-0.31	➔	-0.31	+0.1 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	2.56	➔	2.55	-1.5 pb
➔ OAT 10a (%)	0.37	➔	0.34	-2.5 pb
➔ Bund 10a (%)	0.02	➔	-0.05	-7.3 pb
➔ US Tr. 10a (%)	2.53	➔	2.46	-7.4 pb
➔ Euro vs dollar	1.12	➔	1.12	+0.4 %
➔ Or (once, \$)	1 281	➔	1 284	+0.2 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	71.5	➔	70.9	-0.8 %

Taux 10a (%), OAT vs Bund



Euro-dollar



CAC 40



Marchés monétaire & obligataire

Taux d'intérêt (%)		+haut 19		+bas 19	
€ BCE	0.00	0.00	le 01/01	0.00	le 01/01
Eonia	-0.36	-0.36	le 01/01	-0.37	le 26/02
Euribor 3m	-0.31	-0.31	le 24/01	-0.31	le 24/04
Euribor 12m	-0.12	-0.11	le 06/02	-0.12	le 02/01
\$ FED	2.50	2.50	le 01/01	2.50	le 01/01
Libor 3m	2.55	2.81	le 01/01	2.55	le 08/05
Libor 12m	2.71	3.04	le 21/01	2.68	le 27/03
£ Bque Angl	0.75	0.75	le 01/01	0.75	le 01/01
Libor 3m	0.81	0.93	le 29/01	0.81	le 07/05
Libor 12m	1.07	1.19	le 11/01	1.05	le 02/04

Au 9-5-19

Rendements (%)		+haut 19		+bas 19	
€ Moy. 5-7a	0.36	0.68	le 09/01	0.35	le 07/05
Bund 2a	-0.63	-0.53	le 05/03	-0.63	le 09/05
Bund 10a	-0.05	0.25	le 01/01	-0.08	le 27/03
OAT 10a	0.34	0.73	le 08/01	0.24	le 27/03
Corp. BBB	1.33	2.15	le 08/01	1.26	le 07/05
\$ Treas. 2a	2.29	2.62	le 18/01	2.22	le 27/03
Treas. 10a	2.46	2.78	le 18/01	2.37	le 27/03
Corp. BBB	3.98	4.65	le 01/01	3.95	le 30/04
£ Treas. 2a	0.73	0.83	le 27/02	0.63	le 02/04
Treas. 10a	1.12	1.35	le 18/01	0.99	le 25/03

Au 9-5-19

Rendements 10a € et spreads

3.97%	Grèce	402 pb
2.55%	Italie	259 pb
1.12%	Portugal	116 pb
1.00%	Espagne	104 pb
0.44%	Belgique	49 pb
0.34%	France	39 pb
0.27%	Autriche	32 pb
0.19%	Finlande	23 pb
0.14%	P-Bas	19 pb
0.14%	Irlande	18 pb
-0.05%	Allemagne	

Matières premières

Prix spot, \$		+bas 19		2019(€)	
Pétrole, Brent	70.9	53.1	le 01/01	+35.9%	
Or (once)	1 284	1 268	le 02/05	+2.0%	
Métaux, LMEX	2 839	2 730	le 03/01	+3.2%	
Cuivre (tonne)	6 089	5 714	le 03/01	+4.2%	
CRB Aliments	338	324	le 07/03	+6.2%	
Blé (tonne)	169	168	le 11/03	-12.8%	
Maïs (tonne)	129	128	le 24/04	-3.8%	

Au 9-5-19

Variations

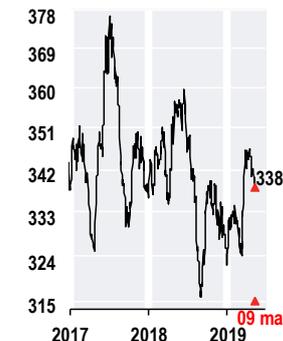
Cours du pétrole (Brent, \$)



Cours de l'or (Once, \$)



Indice CRB Aliments



Taux de change

1€ =		+haut 19		+bas 19		2019
USD	1.12	1.15	le 10/01	1.11	le 25/04	-1.8%
GBP	0.86	0.90	le 03/01	0.85	le 14/03	-3.9%
CHF	1.14	1.14	le 23/04	1.12	le 02/04	+1.0%
JPY	123.04	127.43	le 01/03	122.54	le 03/01	-1.9%
AUD	1.61	1.63	le 03/01	1.57	le 18/04	-0.9%
CNY	7.66	7.87	le 09/01	7.51	le 25/04	-2.4%
BRL	4.46	4.46	le 07/05	4.18	le 31/01	+0.6%
RUB	73.55	79.30	le 01/01	71.51	le 23/04	-7.3%
INR	78.54	82.00	le 04/02	76.84	le 03/04	-1.6%

Au 9-5-19

Variations

Indices actions

	Cours	+haut 19		+bas 19		2019	2019(€)
CAC 40	5 313	5 592	le 23/04	4 611	le 03/01	+12.3%	+12.3%
S&P500	2 871	2 946	le 30/04	2 448	le 03/01	+14.5%	+16.6%
DAX	11 974	12 413	le 03/05	10 417	le 03/01	+13.4%	+13.4%
Nikkei	21 402	22 308	le 25/04	19 562	le 04/01	+6.9%	+9.0%
Chine*	80	86	le 09/04	68	le 03/01	+13.4%	+15.3%
Inde*	569	606	le 02/04	530	le 19/02	+2.3%	+3.9%
Brésil*	2 010	2 304	le 04/02	1 944	le 01/01	+5.9%	+5.3%
Russie*	646	682	le 23/04	572	le 01/01	+7.5%	+15.0%

Au 9-5-19

Variations

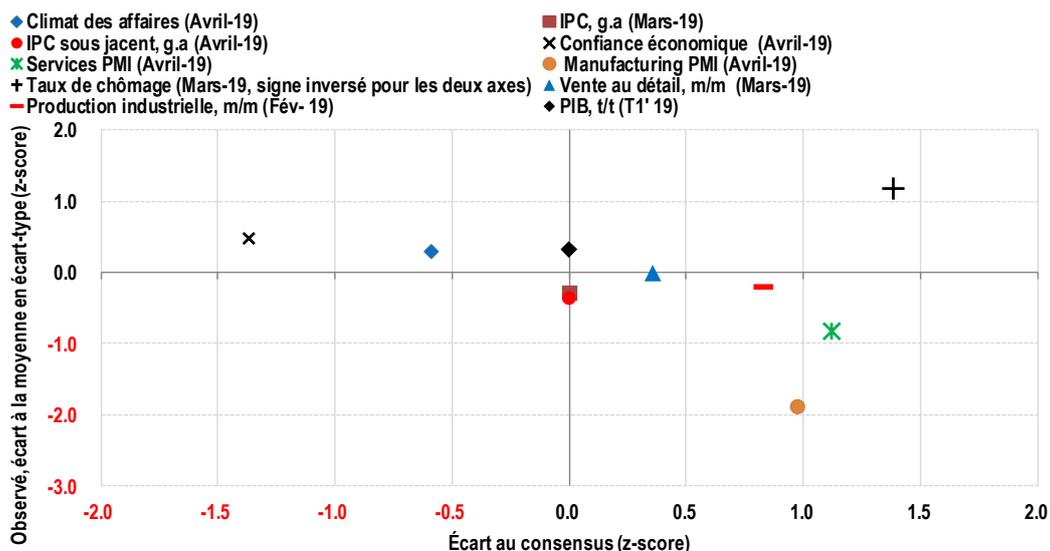
* Indices MSCI



Baromètre

Zone euro : accélération de l'activité économique au 1^{er} trimestre 2019

La majorité des indicateurs économiques sont conformes, voire supérieurs aux attentes. L'activité dans le secteur manufacturier reste néanmoins dégradée, l'indice des directeurs d'achat (PMI) s'établissant seulement à 47,9 en avril. Cette contre-performance est en partie compensée par la résistance du PMI dans les services qui, bien qu'en deçà de sa moyenne de long terme, reste bien ancré au-dessus du seuil d'expansion de 50 (52,8 en avril). Autre signe encourageant, le chômage reste bas en perspective historique. Dans l'ensemble, la croissance du PIB est en hausse au T1 2019, à 0,4% en v.t., après une fin d'année 2018 morose (respectivement 0,1% et 0,2% de croissance aux T3 et T4 2018). Il est à noter que l'activité en Italie s'est redressée après une récession technique au second semestre de l'an dernier et que la croissance espagnole reste dynamique.



Sources : Markit, Bloomberg, calculs BNP Paribas

Indicateurs à suivre

L'une des données importantes à suivre la semaine prochaine sera le chiffre du PIB allemand pour le T1 2019. D'autres données permettront de mieux évaluer la santé de l'économie en avril : en France, l'indice de la confiance des industriels de la Banque de France, et, aux Etats-Unis, le sentiment des petites entreprises, les ventes au détail, la production industrielle, les nouveaux chantiers de logements et les permis de construire. Pour le mois de mai, nous aurons l'indice du marché de l'immobilier américain du NAHB, celui de la Fed de Philadelphie et le sentiment de l'université du Michigan. Nous connaissons également les chiffres du marché du travail de la zone euro et de la France pour le T1, et ceux de l'inflation pour avril en France et en Allemagne.

Date	Pays/zone	Indicateur	Période	Prévision	Précédent
13/05/2019	France	Confiance des industriels (Banque de France)	Avril	--	100
14/05/2019	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Avril	1,0%	1,0%
14/05/2019	Zone euro	Production industrielle m/m	Mars	--	-0,2%
14/05/2019	Etats-Unis	Sentiment des petites entreprises (NFIB)	Avril	102,0	101,8
15/05/2019	Allemagne	PIB t/t	T1	0,4%	0,0%
15/05/2019	France	IPC harmonisé m/m	Avril	--	0,3%
15/05/2019	Zone euro	Emploi t/t	T1	--	0,3%
15/05/2019	Zone euro	PIB t/t	T1	0,4%	0,4%
15/05/2019	Etats-Unis	Ventes au détail m/m	Avril	0,3%	1,6%
15/05/2019	Etats-Unis	Production industrielle m/m	Avril	0,1%	-0,1%
15/05/2019	Etats-Unis	Marché de l'immobilier (NAHB)	Mai	64	63
16/05/2019	France	Taux de chômage (ILO)	T1	8,7%	8,8%
16/05/2019	Etats-Unis	Nouveaux chantiers de logements	Avril	1,228e+06	1,139e+06
16/05/2019	Etats-Unis	Permis de construire	Avril	1,295e+06	1,269e+06
16/05/2019	Etats-Unis	Perspectives de la Fed de Philadelphie	Mai	10,0	8,5
17/05/2019	Zone euro	Nouvelle immatriculations (EU27)	April	--	-3,9%
17/05/2019	Etats-Unis	Sentiment de l'université du Michigan	Mai	97,7	97,2

Sources : Bloomberg, BNP Paribas



Scénario économique

ETATS-UNIS

- La croissance américaine devrait ralentir à 2,3% cette année. La crainte d'une guerre commerciale pèse sur la confiance, le secteur de la construction freine, des enquêtes pointent vers un ralentissement des investissements des entreprises tandis que la hausse du taux de change effectif du dollar en 2018 pèsera sur les exportations.
- L'inflation sous-jacente reste sous contrôle et a même fléchi un peu récemment.
- L'annonce par le FOMC qu'il allait patienter avant d'envisager un changement de sa politique a fortement influencé les marchés de taux, qui s'attendent désormais à un assouplissement en 2020.

CHINE

- La croissance économique continue de ralentir, et les perspectives d'exportations restent très assombries par la hausse des droits de douane américains.
- La banque centrale assouplit ses conditions de crédit et de liquidité, mais la réduction des risques d'instabilité financière via l'amélioration du cadre réglementaire devrait rester une priorité. La politique budgétaire est également expansionniste : les dépenses en infrastructures augmentent et les incitations fiscales se multiplient.
- A court terme, l'affaiblissement des exportations et le moindre dynamisme du marché immobilier devraient continuer de peser sur la demande interne privée. Les mesures fiscales devraient soutenir la consommation des ménages.

ZONE EURO

- Le ralentissement de l'activité devient de plus en plus évident, notamment en Allemagne, suite à des facteurs ponctuels mais également à cause du ralentissement des exportations vers la Chine. En outre, l'économie bute sur des contraintes de capacités. Le climat des affaires dans le secteur manufacturier continue à se détériorer. Suite à une croissance trimestrielle négative au T3 et au T4 2018, l'Italie est maintenant en récession.
- L'inflation diminue désormais avec le retournement à la baisse des prix du pétrole, sa composante « sous-jacente » (hors alimentation et énergie) faisant toujours preuve d'une grande inertie. Suite au ralentissement de l'activité, la remontée de l'inflation « sous-jacente » sera plus lente qu'initialement prévu.

FRANCE

- La croissance ralentit mais devrait rester assez résiliente. La consommation des ménages devrait être soutenue par les baisses d'impôts et la hausse de l'emploi. L'investissement des entreprises reste dans une dynamique favorable, mais l'environnement extérieur est moins porteur. Un redressement mesuré de l'inflation sous-jacente se dessine mais reste à confirmer.

TAUX & CHANGES

- Aux Etats-Unis, le FOMC a annoncé patienter avant de décider d'un éventuel changement de politique. Nous nous attendons désormais à un statu quo. Nous prévoyons un taux à 10 ans US à 2,80% fin juin et à 2,70% en fin d'année.
- Nous ne nous attendons pas à un changement des taux officiels du côté de la BCE. Nous prévoyons un taux à 10 ans Bund à 0,30% en fin d'année.
- Au Japon, la politique monétaire devrait rester inchangée.
- La perspective d'une réduction de l'écart entre les rendements US et ceux de la zone euro renforcerait l'euro, d'autant plus qu'il reste inférieur à sa valeur intrinsèque de long terme (environ 1,34).

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

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

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

Taux d'intérêt, %	2019				2018	2019e	2020e
	Fin de période	T1	T2e	T3e			
E-Unis Fed Funds	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Libor 3m \$	2,60	2,60	2,60	2,60	2,81	2,60	2,50
Treas. 10a	2,42	2,80	2,75	2,70	2,69	2,70	2,50
Z. eurc Refi BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Euribor 3M	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30	-0,31	-0,30	-0,30
Bund 10a	-0,07	0,30	0,30	0,30	0,25	0,30	0,40
OAT 10a	0,26	0,65	0,65	0,60	0,71	0,60	0,70
R-Uni Taux BoE	0,75	1,00	1,00	1,25	0,75	1,25	1,25
Gilt 10a	1,00	1,85	2,00	2,10	1,27	2,10	2,10
Japon Taux BoJ	-0,06	-0,10	-0,10	-0,10	-0,07	-0,10	-0,20
JGB 10a	-0,09	-0,03	-0,05	-0,05	0,00	-0,05	-0,20

Source : BNP Paribas GlobalMarkets (e: prévisions)

Taux de change	2019				2018	2019e	2020e
	Fin de période	T1	T2e	T3e			
USD EUR / USD	1,12	1,17	1,18	1,20	1,14	1,20	1,25
USD / JPY	111	108	105	100	110	100	90
GBP / USD	1,30	1,38	1,40	1,45	1,27	1,45	1,51
USD / CHF	1,00	0,97	0,97	0,97	0,99	0,97	0,93
EUR EUR / GBP	0,85	0,85	0,84	0,83	0,90	0,83	0,83
EUR / CHF	1,12	1,14	1,15	1,16	1,13	1,16	1,16
EUR / JPY	124	126	124	120	125	120	113

Source : BNP Paribas GlobalMarkets (e: prévisions)



RECHERCHE ECONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com

ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES

Jean-Luc Proutat

Responsable – Etats-Unis, Royaume-Uni

+33 1 58 16 73 32 jeanluc.proutat@bnpparibas.com

Hélène Baudchon

France – Marché du travail

+33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Louis Boisset

Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro, Japon

+33 1 57 43 02 91 louis.boisset@bnpparibas.com

Frédérique Cerisier

Zone euro (gouvernance européenne et finances publiques), Espagne, Portugal

+33 1 43 16 95 52 frederique.cerisier@bnpparibas.com

Catherine Stephan

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

+33 1 55 77 71 89 catherine.stephan@bnpparibas.com

Raymond Van Der Putten

Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse – Energie, climat – Projections à long terme

+33 1 42 98 53 99 raymond.vanderputten@bnpparibas.com

Tarik Rharrab

Statistiques

+33 1 43 16 95 56 tarik.rharrab@bnpparibas.com

ECONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

+33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@bnpparibas.com

Laure Baquero

+ 33 1 43 16 95 50 laure.baquero@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54 celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+ 33 1 40 14 30 77 thomas.humblot@bnpparibas.com

ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable

+33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier

Adjointe – Grande Chine, Vietnam, autres pays d'Asie du Nord, Afrique du Sud

+33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby

Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04 stephane.alby@bnpparibas.com

Sylvain Bellefontaine

Turquie, Ukraine, Europe centrale

+33 1 42 98 26 77 sylvain.bellefontaine@bnpparibas.com

Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

+33 1 42 98 43 86 sara.confalonieri@bnpparibas.com

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51 pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00 helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad

Amérique latine

+33 1 42 98 74 26 salim.hammad@bnpparibas.com

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan, CEI

+33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

+33 1 42 98 05 71 michel.bernardini@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

PUBLICATIONS DES ETUDES ECONOMIQUES



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents



ECOFLASH

Un indicateur, un événement économique majeur. Le détail ...



ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...



ECOTV

Tous les mois, nos économistes décryptent l'actualité économique, en images



ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?
La réponse dans vos deux minutes d'économie

Les Informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent), au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détener 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 rémunérée au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être 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 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

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

ET

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



© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS
Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre
Rédacteur en chef William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change