

ECOWEEK

No. 19-20, 17 mai 2019

Etats-Unis : l'effet boomerang des droits de douane

■ Une hausse des droits de douane a des conséquences négatives sur le pays ciblé. Celui à l'origine de la hausse en subira à son tour l'impact, même en l'absence de représailles ■ Les dépenses des ménages souffriront ainsi d'une perte de pouvoir d'achat, l'inflation augmentant en raison de la hausse des prix à l'importation et/ou du remplacement des produits importés par des produits locaux ■ Pour la même raison, à un niveau agrégé, les bénéficiaires des entreprises peuvent en souffrir, et ces dernières peuvent décider de réduire leurs investissements en raison d'une incertitude accrue ■ Des recherches empiriques viennent confirmer ces analyses

La « querelle »¹ commerciale entre les États-Unis et la Chine fait de nouveau la une des journaux et provoque des fluctuations boursières importantes. Cela avait déjà été le cas à l'automne dernier lorsqu'elle avait submergé les marchés avant que Trump et Xi Jinping décident d'une trêve lors du G20 de Buenos Aires en décembre dernier. En toute logique, les investisseurs attendent avec de plus en plus d'impatience une éventuelle nouvelle réunion avec une issue similaire lors du G20 d'Osaka les 28 et 29 juin. Compte tenu de la faiblesse des données économiques chinoises et américaines cette semaine (dans les deux cas, les ventes au détail et la production industrielle déçoivent) les deux parties ne sont pas vraiment en position de force. Rappelons que la croissance américaine a été forte au premier trimestre mais de piètre qualité² tandis que la bonne surprise de la croissance chinoise au T1 est à mettre en rapport avec les mesures de relance prises par les autorités.

Les droits de douane, par construction, ont un impact négatif sur le pays ciblé : les volumes d'exportation et/ou les marges bénéficiaires en souffrent³. Les mesures de rétorsion vont, en retour, frapper le pays à l'origine des hausses de tarifs, voire même d'autres pays qui souffriront d'une réorientation des flux commerciaux. Cependant, même en l'absence de représailles, le pays qui a décidé d'augmenter les droits de douane subira des conséquences négatives.

Prenons le cas des ménages américains : à moins d'une élasticité particulièrement importante de leur demande par rapport au prix, ils perdront en pouvoir d'achat car les importations en provenance de Chine seront plus chères.

.../...

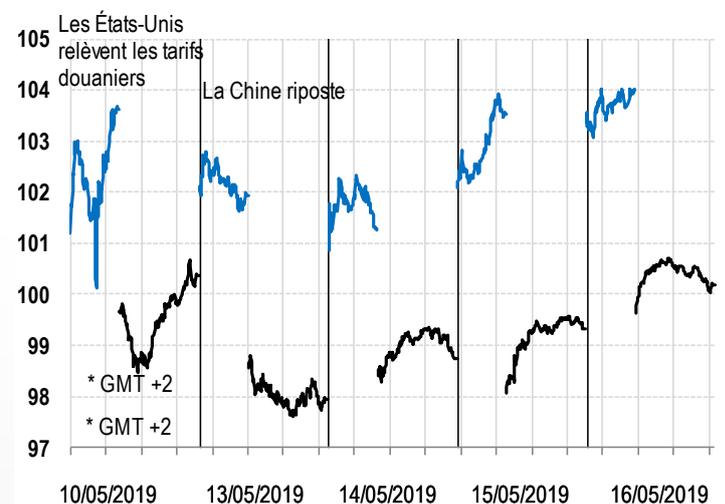
¹ « Trump calls trade war with China 'little squabble' », Reuters, 14 mai 2019

² États-Unis : une croissance forte, mais de qualité ? EcoWeek n° 19-18, 3 mai 2019, BNP Paribas

³ Les marges bénéficiaires souffrent lorsque les entreprises exportatrices touchées par les droits de douane décident de baisser leurs prix. Un affaiblissement de leur monnaie atténuerait l'impact, mais les intrants importés deviendraient plus coûteux et pèseraient sur les bénéfices.

SEANCES BOURSIERES

— Shanghai index, 09/05/2019 09:00:00 *= 100
— S&P500, 09/05/2019 22:00:00* = 100



Source : Bloomberg, BNP Paribas

p. 3

Revue des marchés

p. 4

Baromètre

p. 6

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Eco
WEEK

Privilégier les biens produits aux États-Unis aura un impact similaire puisqu'ils étaient initialement plus chers que ceux en provenance de la Chine, ou encore parce qu'une demande accrue pour les produits locaux pourrait inciter les producteurs américains à augmenter leurs prix. En conséquence, les ménages peuvent être contraints de choisir d'autres marques, meilleur marché, afin d'éviter de payer plus cher.

En ce qui concerne les entreprises, la hausse des prix à l'importation de produits finis pourrait peser sur le volume de leurs ventes, tandis que la hausse des prix des intrants intermédiaires réduirait leurs marges bénéficiaires. Cela peut obliger les entreprises à modifier leurs chaînes de valeur mondiales, en passant par exemple par le Vietnam ou le Mexique au lieu de la Chine. Cela représente un coût d'opportunité puisque cet argent aurait pu être investi dans l'amélioration de la productivité. De plus, avec le déplacement de la demande vers la production locale, les goulots d'étranglement de l'offre peuvent entraîner une augmentation des salaires et des prix. Lorsque les bénéfices sont sous pression, le profil de risque des entreprises peut changer et finir par augmenter leur coût de financement. Enfin, une incertitude concernant les tarifs élevée et prolongée pèsera sur la croissance.

Des recherches empiriques confirment ces relations théoriques. Selon Amity et al.⁴ les mesures tarifaires prises en 2018 « *coûtaient aux consommateurs américains et aux entreprises importatrices de biens étrangers 3 milliards de dollars par mois en charges fiscales supplémentaires ainsi que 1,4 milliard de dollars par mois en pertes d'efficacité* ». ⁵ Une étude de la BCE révèle que les sociétés non financières de l'indice Dow Jones Euro Stoxx 300 affectées par les droits de douane ont réduit leur investissement : le ratio investissement/actif net a diminué, alors qu'il a augmenté pour les entreprises qui en bénéficiaient. ⁶ Les recherches menées par Kyle Handley et Nuno Limão montrent que l'adhésion de la Chine à l'OMC en 2001 a entraîné une réduction de l'incertitude de la politique commerciale des États-Unis, ce qui a incité les entreprises chinoises à investir dans la modernisation technologique et l'accès au marché américain ⁷. Il semble raisonnable de supposer que les entreprises américaines n'agiraient pas différemment face à une incertitude durable en matière de politique tarifaire.

William De Vijlder

⁴ Mary Amity, Stephen J. Redding and David Weinstein, *The impact of the 2018 trade war on US prices and welfare*, National Bureau of Economic Research, papier de recherche 25672, mars 2019

⁵ La perte d'efficacité, et donc de bien-être économique, fait référence à la distorsion induite par les tarifs des choix des consommateurs entre les produits fabriqués localement et les produits importés.

⁶ BCE, *The economic implications of rising protectionism: a euro area and global perspective*, Vanessa Gunnella and Lucia Quaglietti, Bulletin de la BCE 3/2019

⁷ Kyle Handley and Nuno Limão, *Policy Uncertainty, Trade, and Welfare: Theory and Evidence for China and the United States*, American Economic Review 2017, 107(9).



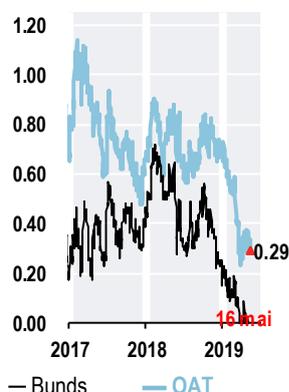
Revue des marchés

L'essentiel

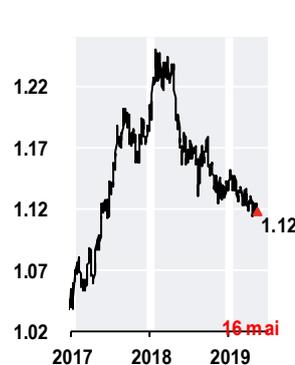
Semaine du 10-5-19 au 16-5-19

↗ CAC 40	5 327	▶ 5 448	+2.3 %
↘ S&P 500	2 881	▶ 2 876	-0.2 %
↘ Volatilité (VIX)	16.0	▶ 15.3	-0.8 pb
↘ Euribor 3m (%)	-0.31	▶ -0.31	-0.3 pb
↘ Libor \$ 3m (%)	2.53	▶ 2.53	-0.3 pb
↘ OAT 10a (%)	0.35	▶ 0.29	-5.3 pb
↘ Bund 10a (%)	-0.05	▶ -0.09	-4.4 pb
↘ US Tr. 10a (%)	2.46	▶ 2.41	-4.7 pb
↘ Euro vs dollar	1.12	▶ 1.12	-0.6 %
↘ Or (once, \$)	1 287	▶ 1 287	-0.0 %
↗ Pétrole (Brent, \$)	70.9	▶ 73.3	+3.5 %

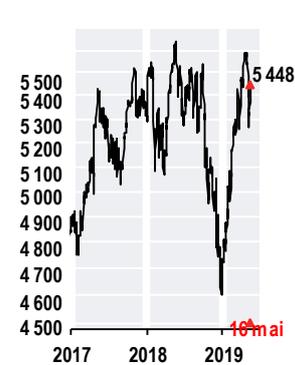
Taux 10a (%), OAT vs Bund



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	-0.37	-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	-0.13	-0.11	le 06/02	-0.13 le 16/05
\$ FED	2.50	2.50	le 01/01	2.50 le 01/01
Libor 3m	2.53	2.81	le 01/01	2.52 le 13/05
Libor 12m	2.63	3.04	le 21/01	2.63 le 15/05
£ Bque Angl	0.75	0.75	le 01/01	0.75 le 01/01
Libor 3m	0.81	0.93	le 29/01	0.80 le 13/05
Libor 12m	1.04	1.19	le 11/01	1.04 le 15/05

Au 16-5-19

Rendements (%)	+haut 19		+bas 19	
€ Moy. 5-7a	0.34	0.68	le 09/01	0.34 le 16/05
Bund 2a	-0.65	-0.53	le 05/03	-0.65 le 15/05
Bund 10a	-0.09	0.25	le 01/01	-0.10 le 15/05
OAT 10a	0.29	0.73	le 08/01	0.24 le 27/03
Corp. BBB	1.34	2.15	le 08/01	1.26 le 07/05
\$ Treas. 2a	2.24	2.62	le 18/01	2.20 le 15/05
Treas. 10a	2.41	2.78	le 18/01	2.37 le 27/03
Corp. BBB	3.94	4.65	le 01/01	3.93 le 15/05
£ Treas. 2a	0.71	0.83	le 27/02	0.63 le 02/04
Treas. 10a	1.07	1.35	le 18/01	0.99 le 25/03

Au 16-5-19

Rendements 10a € et spreads

3.96%	Grèce	405 pb
2.55%	Italie	263 pb
1.08%	Portugal	117 pb
0.91%	Espagne	99 pb
0.39%	Belgique	48 pb
0.29%	France	38 pb
0.22%	Autriche	31 pb
0.14%	Finlande	23 pb
0.10%	P-Bas	19 pb
0.10%	Irlande	19 pb
-0.09%	Allemagne	

Matières premières

Prix spot, \$	+bas 19		2019(€)
Pétrole, Brent	73.3	53.1	le 01/01 +41.2%
Or (once)	1 287	1 268	le 02/05 +2.7%
Métaux, LME	2 872	2 730	le 03/01 +4.8%
Cuivre (tonne)	6 071	5 714	le 03/01 +4.4%
CRB Aliments	346	324	le 07/03 +9.0%
Blé (tonne)	183	167	le 10/05 -5.2%
Mais (tonne)	140	128	le 24/04 +4.9%

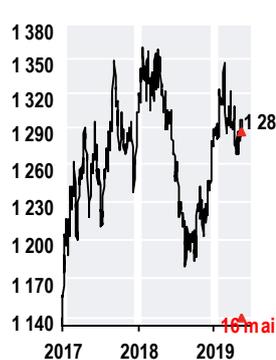
Au 16-5-19

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 -2.2%
GBP	0.87	0.90	le 03/01	0.85	le 14/03 -2.6%
CHF	1.13	1.14	le 23/04	1.12	le 02/04 +0.2%
JPY	122.90	127.43	le 01/03	122.54	le 03/01 -2.0%
AUD	1.62	1.63	le 03/01	1.57	le 18/04 -0.3%
CNY	7.69	7.87	le 09/01	7.51	le 25/04 -2.0%
BRL	4.49	4.49	le 16/05	4.18	le 31/01 +1.4%
RUB	72.08	79.30	le 01/01	71.51	le 23/04 -9.1%
INR	78.29	82.00	le 04/02	76.84	le 03/04 -1.9%

Au 16-5-19

Variations

Indices actions

Cours	+haut 19		+bas 19		2019	2019(€)
CAC 40	5 448	5 592	le 23/04	4 611	le 03/01 +15.2%	+15.2%
S&P500	2 876	2 946	le 30/04	2 448	le 03/01 +14.7%	+17.3%
DAX	12 310	12 413	le 03/05	10 417	le 03/01 +16.6%	+16.6%
Nikkei	21 063	22 308	le 25/04	19 562	le 04/01 +5.2%	+7.4%
Chine*	79	86	le 09/04	68	le 03/01 +12.8%	+15.1%
Inde*	564	606	le 02/04	530	le 19/02 +1.5%	+3.5%
Brésil*	1 888	2 304	le 04/02	1 888	le 16/05 +0.7%	-0.7%
Russie*	664	682	le 23/04	572	le 01/01 +9.0%	+18.8%

Au 16-5-19

Variations

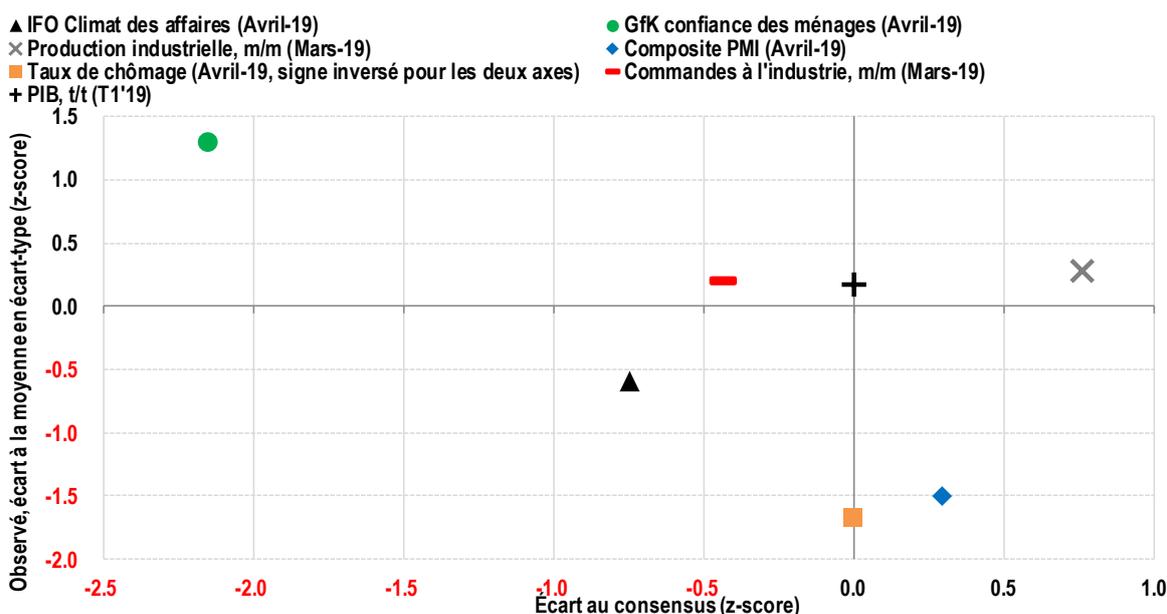
* Indices MSCI



Baromètre

Allemagne : amélioration des données économiques

Au cours des derniers mois, les données relatives à l'économie allemande se sont clairement améliorées. La production manufacturière s'est renforcée pour le deuxième mois consécutif, mais elle reste très en dessous du niveau de l'année précédente. Les commandes industrielles ont également légèrement augmenté, sans toutefois rejoindre les attentes du marché. Même si la confiance des consommateurs a légèrement fléchi en avril, elle s'est maintenue à un niveau très élevé. Grâce à la résistance de la demande des consommateurs et de l'activité dans la construction, le PIB a augmenté de 0,4% au premier trimestre. C'est mieux que ce qui avait été prévu quelques semaines auparavant. Cependant, la baisse de l'indicateur de confiance économique ZEW pour mai, publiée mardi dernier, laisse présager une croissance molle dans les mois à venir, alors que le différentiel commercial entre les Etats-Unis et la Chine ainsi que le Brexit continuent de peser sur l'activité industrielle.



Sources : Markit, Bloomberg, calculs BNP Paribas

Indicateurs à suivre

La semaine prochaine d'importantes données seront disponibles pour mai : l'indice PMI Markit de plusieurs pays, l'indice de confiance des consommateurs de la zone euro, et ceux du climat des affaires en France et en Allemagne (Ifo). En outre, aux Etats-Unis nous aurons les chiffres des ventes de logements (existants et nouveaux) et ceux des commandes de biens durables. De plus, le Japon publiera son PIB du T1. Enfin, comme toujours, la publication des minutes du FOMC sera très attendue.

Date	Pays/Zone	Indicateur	Période	Prévision	Précédent
20/05/2019	Japon	PIB annualisé t/t	T1	-0,2%	1,9%
21/05/2019	Zone euro	Confiance des consommateurs	Mai	--	-7,9
21/05/2019	Etats-Unis	Ventes de logements existants m/m	Avril	2,5%	-4,9%
22/05/2019	Japon	Commandes de machines m/m	Mars	--	1,8%
22/05/2019	Royaume-Uni	IPC m/m	Avril	--	0,2%
22/05/2019	Etats-Unis	Demandes d'hypothèques (MBA)	17 mai	--	-0,6%
22/05/2019	Etats-Unis	Minutes du FOMC	1 ^{er} mai	--	--
23/05/2019	Japon	PMI manufacturier (Nikkei)	Mai	--	50,2
23/05/2019	France	Climat des affaires	Mai	--	105
23/05/2019	France	PMI composite Markit	Mai	--	50,1
23/05/2019	Zone euro	PMI composite Markit	Mai	--	51,5
23/05/2019	Allemagne	Climat des affaires (Ifo)	Mai	--	99,2
23/05/2019	Etats-Unis	PMI composite Markit	Mai	--	53,0
23/05/2019	Etats-Unis	Ventes de nouveaux logements	Avril	670 000	692 000
24/05/2019	Royaume-Uni	Ventes de détail hors automobile et énergie	Avril	--	1,2%
24/05/2019	Etats-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Avril	--	1,4%

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	4.3	4.7	4.8	4.8	4.3
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
Brésil	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
	T1	T2e	T3e	T4e			
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
	T1	T2e	T3e	T4e			
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 détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :
Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les Instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 (Regulated Activity Types 1, 4 et 6) en vertu de la Securities and Futures Ordinance. Les Informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

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