

## FMI : légère accélération de la croissance liée à des facteurs idiosyncratiques

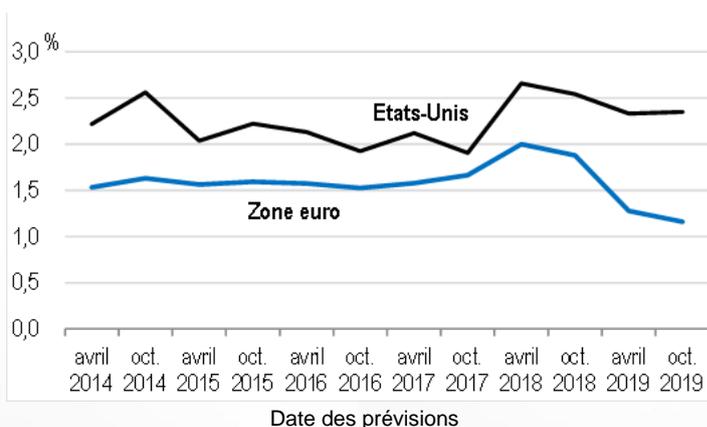
■ Selon la conseillère économique du FMI, les perspectives de croissance sont précaires ■ Le Fonds prévoit une légère amélioration de la croissance l'année prochaine portée par un nombre limité de pays émergents et de pays en développement, actuellement en difficulté ou en sous-régime ■ Cette accélération modeste de la croissance tiendrait à des facteurs propres à certains pays plutôt qu'à des anticipations d'amélioration généralisée ■ La croissance devrait continuer à se tasser aux États-Unis bien au-delà de 2020 et, d'après les projections, elle se repliera en Chine à 5,8 %, l'année prochaine. Dans ce contexte, les projections relatives à un léger rebond dans la zone euro, rebond tiré par l'Allemagne et l'Italie et conditionné par la reprise de la demande extérieure, semblent ambitieuses.

Le titre des nouvelles Perspectives de l'économie mondiale publiées par le FMI semble tenir davantage de l'observation que de l'évaluation et, a fortiori, de la prévision : « Ralentissement de l'activité manufacturière et augmentation des obstacles au commerce ». Pour un message plus clair et plus incisif, mieux vaut se reporter au blog de Gita Gopinath, conseillère économique du Fonds, intitulé « Ralentissement synchronisé, perspectives précaires ». Selon les prévisions actuelles du FMI, la croissance de l'économie mondiale devrait s'établir à 3,0 % cette année (contre 3,3 % dans l'édition d'avril 2019) et à 3,4 % l'année prochaine (3,6 % en avril), un niveau qui reste inférieur à 3,6 % atteint en 2018. Les prévisions pour 2020 n'incitent guère à l'enthousiasme et ce d'autant moins que « l'accélération attendue de la croissance mondiale en 2020 sera assurée, pour 70 %, par un petit groupe de pays émergents et en développement qui connaissent de grandes difficultés ou dont les résultats sont actuellement moins bons que par le passé ». Il s'agit de l'Argentine, de l'Iran, de la Turquie, du Venezuela, du Brésil, du Mexique et de la Russie. Compte tenu de la diversité de ce groupe de pays et de leur poids limité dans l'économie mondiale, il ne faut pas s'attendre à d'importants effets d'entraînement, en tout cas pas pour les pays avancés<sup>1</sup>. De plus, si les difficultés devaient persister, l'accélération prévue de la croissance mondiale s'en trouverait manifestement compromise.

.../...

<sup>1</sup> Les études de la Banque mondiale montrent que les effets d'entraînement liés à la Chine, la Russie, l'Inde, le Brésil, la Turquie, le Mexique et l'Indonésie (ces pays représentent environ 80 % de la production totale des pays émergents) sont considérables pour les autres marchés émergents et les marchés frontières, mais limités et statistiquement non significatifs pour les pays avancés. Bien évidemment, les principaux effets d'entraînement sont ceux générés par la Chine. Source : *How Important are Spillovers from Major Emerging Markets?*, CAMA, document de travail 37/2017, mai 2017, Raju Huidrom, M. Ayhan Kose et Franziska Ohnsorge.

### ÉVOLUTION DES PRÉVISIONS DE CROISSANCE DU PIB RÉEL POUR 2019



Sources : FMI, Datastream, BNP Paribas

p. 3

Revue des marchés

p. 4

Baromètre

p. 5

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

Eco  
WEEK

La banque  
d'un monde  
qui change

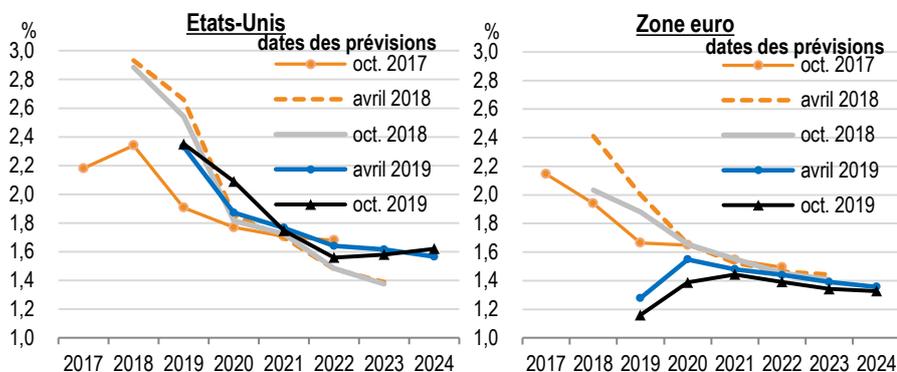
Même si le FMI s'attend à un ralentissement aux États-Unis, de 2,4 % cette année à 2,1 % en 2020, ces chiffres restent néanmoins légèrement supérieurs à ceux d'avril (de 0,1 et 0,2 point de pourcentage, respectivement). En Chine, le ralentissement devrait se poursuivre et la croissance, reculer en deçà de 6,0 % l'année prochaine, à 5,8 %. Les évolutions aux États-Unis et en Chine ne sont pas sans conséquence pour la zone euro. Le Fonds s'attend néanmoins à une légère accélération l'année prochaine (de 1,2 % en 2019 à 1,4 %), à la faveur d'un rebond en Italie (de 0,0 % à 0,5 %) et, en particulier, en Allemagne (de 0,5 % à 1,2 %). Ce rebond est basé sur la reprise de la demande extérieure, ce qui semble un peu ambitieux, et à la disparition de facteurs temporaires (normes d'émission de CO<sub>2</sub> des véhicules en Allemagne notamment) qui ont pesé sur la croissance.

Pour conclure, le point positif à retenir concernant les nouvelles prévisions du FMI est que la croissance mondiale devrait s'améliorer l'année prochaine. Cependant, cette accélération s'expliquerait par des facteurs de reprise spécifiques à certains pays plutôt que par une amélioration généralisée des conditions économiques. La fiabilité des projections s'en trouve ainsi limitée, d'où l'utilisation du terme « précaire » sur le blog de G. Gopinath. Outre le fait qu'il n'incite pas à l'optimisme, ce mot souligne également la nécessité d'œuvrer à faire baisser l'incertitude. Au cours des deux dernières années, elle a

augmenté pour des raisons que nous connaissons tous trop bien (Brexit, guerre commerciale), mais aussi parce que les prévisions faites en 2017 et au début de 2018 se sont révélées par trop optimistes. C'est, en particulier, le cas de la zone euro : comme le montre le graphique 1, les dernières estimations de la croissance en 2019 sont inférieures de 0,8 point de pourcentage aux projections faites dans les Perspectives de l'économie mondiale d'avril 2018. Lorsqu'en l'espace de dix-huit mois, une prévision est révisée à la baisse de 2,0 % à 1,2 %, cela ne peut que renforcer le sentiment d'incertitude des ménages et des entreprises, et ce d'autant plus qu'ils ont pris conscience de l'excès d'optimisme des prévisions précédentes. La projection à long terme pour les États-Unis est l'autre élément marquant des nouvelles Perspectives de l'économie mondiale (graphique 2) : le ralentissement de la croissance américaine devrait s'achever en 2022, mais sans être suivi d'un rebond. De toute évidence, compte tenu de l'horizon considéré, ceci tient davantage du scénario que de la prévision, mais un scénario de croissance plutôt atone par rapport à la norme aux États-Unis.

William De Vijlder

### PRÉVISIONS SUR LA CROISSANCE RÉELLE



Sources : FMI (Perspectives de l'économie mondiale), BNP Paribas

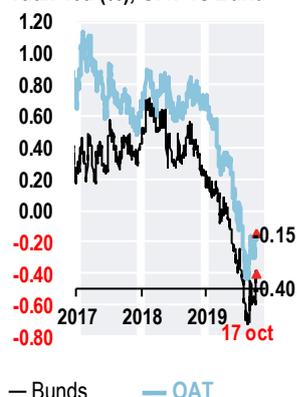
# Revue des marchés

## L'essentiel

Semaine du 11-10-19 au 17-10-19

↗ CAC 40	5 665	▶ 5 673	+0.1 %
↗ S&P 500	2 970	▶ 2 998	+0.9 %
↘ Volatilité (VIX)	15.6	▶ 13.8	-1.8 pb
↗ Euribor 3m (%)	-0.42	▶ -0.41	+0.8 pb
↗ Libor \$ 3m (%)	2.00	▶ 2.00	+0.2 pb
↗ OAT 10a (%)	-0.17	▶ -0.15	+2.3 pb
↗ Bund 10a (%)	-0.44	▶ -0.40	+3.6 pb
↗ US Tr. 10a (%)	1.75	▶ 1.76	+0.2 pb
↗ Euro vs dollar	1.10	▶ 1.11	+0.7 %
↗ Or (once, \$)	1 482	▶ 1 491	+0.6 %
↘ Pétrole (Brent, \$)	60.5	▶ 59.0	-2.5 %

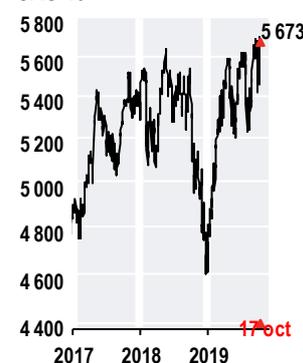
Taux 10a (%), OAT vs Bund



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	-0.46	-0.25	le 07/06	-0.47 le 03/10
Euribor 3m	-0.41	-0.31	le 24/01	-0.45 le 03/09
Euribor 12m	-0.29	-0.11	le 06/02	-0.40 le 21/08
\$ FED	2.00	2.50	le 01/01	2.00 le 19/09
Libor 3m	2.00	2.81	le 01/01	1.98 le 09/10
Libor 12m	1.99	3.04	le 21/01	1.85 le 04/10
£ Bque Angl	0.75	0.75	le 01/01	0.75 le 01/01
Libor 3m	0.78	0.93	le 29/01	0.75 le 29/08
Libor 12m	0.96	1.19	le 11/01	0.81 le 03/09

Au 17-10-19

Rendements (%)	+haut 19		+bas 19	
€ Moy. 5-7a	-0.11	0.68	le 09/01	-0.36 le 03/09
Bund 2a	-0.67	-0.53	le 05/03	-0.92 le 02/09
Bund 10a	-0.40	0.25	le 01/01	-0.72 le 28/08
OAT 10a	-0.15	0.73	le 08/01	-0.44 le 28/08
Corp. BBB	0.89	2.15	le 08/01	0.64 le 30/08
\$ Treas. 2a	1.60	2.62	le 18/01	1.39 le 03/10
Treas. 10a	1.76	2.78	le 18/01	1.46 le 04/09
Corp. BBB	3.30	4.65	le 01/01	3.15 le 04/09
£ Treas. 2a	0.50	0.83	le 27/02	0.31 le 08/10
Treas. 10a	0.69	1.35	le 18/01	0.33 le 03/09

Au 17-10-19

Rendements 10a € et spreads

1.87%	Grèce	226 pb
0.90%	Italie	129 pb
0.24%	Espagne	63 pb
0.19%	Portugal	59 pb
-0.11%	Belgique	28 pb
-0.15%	France	25 pb
-0.17%	Finlande	23 pb
-0.18%	Autriche	22 pb
-0.20%	Irlande	20 pb
-0.27%	P-Bas	13 pb
-0.40%	Allemagne	

## Matières premières

Prix spot, \$	+bas 19		2019(€)
Pétrole, Brent	59.0	53.1	le 01/01 +14.2%
Or (once)	1 491	1 268	le 02/05 +19.7%
Métaux, LME	2 790	2 718	le 07/08 +2.4%
Cuivre (tonne)	5 713	5 585	le 03/09 -1.3%
CRB Aliments	337	312	le 11/09 +6.8%
Blé (tonne)	188	166	le 30/08 -2.0%
Maïs (tonne)	151	128	le 24/04 +13.8%

Au 17-10-19

Variations

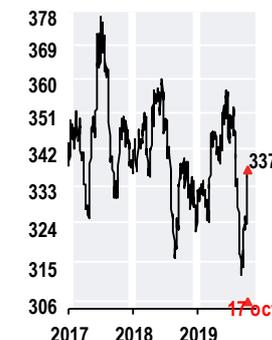
Cours du pétrole (Brent, \$)



Cours de l'or (Once, \$)



Indice CRB Aliments



## Taux de change

1€ =	+haut 19		+bas 19		2019
USD	1.11	1.15	le 10/01	1.09	le 30/09 -2.8%
GBP	0.87	0.93	le 12/08	0.85	le 14/03 -3.5%
CHF	1.10	1.14	le 23/04	1.08	le 04/09 -2.6%
JPY	120.78	127.43	le 01/03	116.08	le 03/09 -3.7%
AUD	1.63	1.66	le 07/08	1.57	le 18/04 +0.4%
CNY	7.87	7.96	le 27/08	7.51	le 25/04 +0.3%
BRL	4.60	4.63	le 27/08	4.18	le 31/01 +3.8%
RUB	71.09	79.30	le 01/01	70.22	le 24/09 -10.4%
INR	79.12	82.00	le 04/02	76.37	le 01/08 -0.9%

Au 17-10-19

Variations

## Indices actions

	Cours	+haut 19		+bas 19		2019	2019(€)
CAC 40	5 673	5 702	le 15/10	4 611	le 03/01	+19.9%	+19.9%
S&P500	2 998	3 026	le 26/07	2 448	le 03/01	+19.6%	+23.0%
DAX	12 655	12 670	le 16/10	10 417	le 03/01	+19.9%	+19.9%
Nikkei	22 452	22 473	le 16/10	19 562	le 04/01	+12.2%	+16.5%
Chine*	77	86	le 09/04	68	le 03/01	+10.0%	+12.9%
Inde*	568	612	le 03/06	526	le 22/08	+3.9%	+4.8%
Brésil*	2 123	2 354	le 10/07	1 862	le 17/05	+16.5%	+12.3%
Russie*	721	747	le 04/07	572	le 01/01	+17.6%	+29.7%

Au 17-10-19

Variations

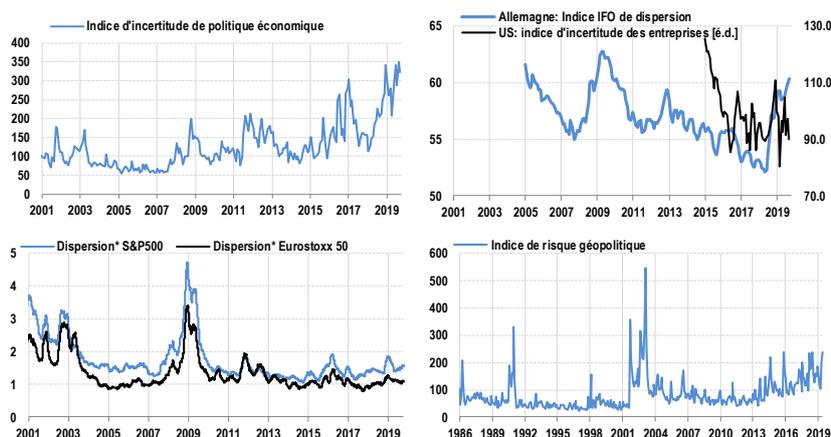
\* Indices MSCI



## Baromètre

### Incertitude : a-t-elle atteint un sommet ?

Il existe différents moyens de mesurer l'incertitude. Si l'on part du haut à gauche et que l'on tourne dans le sens de l'aiguille d'une montre, l'indicateur de l'incertitude relatif à la politique économique, qui est basé sur la couverture médiatique, est historiquement à son point le plus haut en raison des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis et des craintes d'un Brexit chaotique. Le récent accord commercial conclu entre la Chine et les Etats-Unis, même s'il reste très limité, et l'accord passé entre l'Union européenne et le gouvernement britannique sur le Brexit font espérer une baisse de l'incertitude à court terme. Cela reste encore à confirmer. L'incertitude des entreprises allemandes continue de croître alors qu'elle a un peu diminué aux Etats-Unis. L'indice du risque géopolitique, basé également sur la couverture médiatique, indique une tendance à la hausse sur un plus long terme. Il s'est encore tout récemment redressé. L'incertitude mesurée à partir de la performance des actions individuelles reste à un bas niveau, à noter toutefois que cet indicateur est à la hausse aux Etats-Unis. Cela pourrait refléter une inquiétude grandissante quant aux perspectives de croissance malgré une politique monétaire accommodante.



\* Dispersion= moyenne mobile sur 60 jours, écart-type des rendements journaliers des composantes de l'indice  
Source: Economic Policy Uncertainty, Bloomberg, Atlanta Fed, IFO, BC, BNP Paribas

### Indicateurs à suivre

Comme toujours à cette période du mois, d'importantes publications seront à l'agenda : indices flash PMI de différents pays, climat des affaires (IFO) en Allemagne et en France, confiance des consommateurs de la zone euro, sentiment des ménages de l'Université du Michigan. En France, paraîtront les données sur le marché du travail et aux Etats-Unis plusieurs statistiques relatives au secteur du logement. L'enquête des prévisionnistes professionnels publiée par la BCE nous permettra de connaître l'évolution des attentes relatives à la croissance et, tout particulièrement, à l'inflation. Enfin, l'événement marquant de la semaine sera la conférence de presse donnée à l'issue de la prochaine réunion de la BCE, le temps ayant permis à chacun d'intégrer les décisions du meeting précédent.

Date	Pays/Zone	Indicateur	Période	Prévision	Précédent
22/10/2019	Royaume-Uni	Evolution des commandes totales (CBI)	Oct.	--	-28
22/10/2019	Etats-Unis	Indice manufacturier (Fed Richmond)	Oct.	--	-9
22/10/2019	Etats-Unis	Vente de maisons existantes m/m	Sept.	-0,7%	1,3%
23/10/2019	France	Climat des affaires	Oct.	--	106
23/10/2019	Etats-Unis	Demandes de prêts immobiliers (MBA)	Oct.	--	0,5%
23/10/2019	Zone euro	Confiance des consommateurs	Oct.	--	-6,5
24/10/2019	Japon	PMI Composite (Jibun)	Oct.	--	51,5
24/10/2019	France	PMI Composite (Markit)	Oct.	--	50,8
24/10/2019	Allemagne	PMI Composite (Markit/BME)	Oct.	--	48,5
24/10/2019	Zone euro	PMI Manufacturier (Markit)	Oct.	--	45,7
24/10/2019	Zone euro	PMI Services (Markit)	Oct.	--	51,6
24/10/2019	Zone euro	PMI Composite (Markit)	Oct.	--	50,1
24/10/2019	Zone euro	Taux de facilité des dépôts (BCE)	Oct.	--	-0,500%
24/10/2019	Etats-Unis	Commande de biens durables		-0,8%	0,2%
24/10/2019	Etats-Unis	PMI Composite (Markit)	Oct.	--	51,0
24/10/2019	Etats-Unis	Vente de nouveaux logements m/m	Sept.	-0,4%	7,1%
24/10/2019	Etats-Unis	Activité manufacturière (Fed Kansas City)	Oct.	--	-2
25/10/2019	Japon	Commande de machines-outils g.a.	Sept.	--	-35,5%
25/10/2019	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Nov.	--	9,9
25/10/2019	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Oct.	--	94,6
25/10/2019	Zone euro	Prévisionnistes professionnels (BCE)			
25/10/2019	France	Demandeurs d'emploi (global)	3T	--	3,3773e+06
25/10/2019	Etats-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Oct.	--	96,0

Sources :  
Bloomberg,  
BNP Paribas



## Scénario économique

### ETATS-UNIS

- La croissance ralentit, une tendance qui devrait s'installer dans le temps. En cause : l'investissement des entreprises (ralentissement de la croissance des bénéfices, incertitude) et le logement (baisse de l'accessibilité à la propriété). La consommation privée, en revanche, devrait mieux résister. A cela s'ajoute le conflit commercial avec la Chine. L'inflation est attendue en baisse en raison d'un manque de dynamisme de la croissance et de la baisse des prix du pétrole.
- Nous anticipons deux baisses supplémentaires du taux des fonds fédéraux cette année, de 25 pb, et deux autres en 2020.

### CHINE

- La croissance économique continue de ralentir, et nos prévisions ont été revues à la baisse par rapport au début de l'été. L'activité industrielle et les exportations sont durement affectées par la montée des droits de douane américains. La demande interne marque également le pas.
- La banque centrale assouplit ses conditions de crédit et de liquidité, mais la réduction des risques d'instabilité financière devrait rester une priorité et les banques restent prudentes. La politique budgétaire est également expansionniste : les dépenses en infrastructures augmentent et les incitations fiscales se multiplient.
- A court terme, l'affaiblissement des exportations et de l'investissement privé devrait se poursuivre. Les mesures fiscales devraient soutenir la consommation des ménages.

### ZONE EURO

- Le ralentissement de l'activité en zone euro se poursuivrait, notamment en Allemagne, dans un contexte international toujours incertain et de ralentissement de l'économie chinoise. L'activité dans le secteur manufacturier reste très dégradée tandis que les services continuent de montrer des signes de résilience.
- L'inflation diminue et sa composante « sous-jacente » (hors alimentation et énergie) affiche toujours une grande inertie. Suite au ralentissement de l'activité, la remontée de l'inflation « sous-jacente » sera plus lente qu'initialement prévu.
- En juillet, le message de la réunion du Conseil des gouverneurs a été clair : avec une inflation attendue en dessous de l'objectif, un assouplissement supplémentaire est nécessaire. Une décision dans ce sens devrait être prise le 12 septembre prochain.
- Dans la perspective d'une inflation modérée, le Conseil des gouverneurs a assoupli sa politique lors de la réunion du 12 septembre. Cet environnement particulièrement accommodant sera maintenu tant que l'inflation n'aura pas convergé suffisamment, de façon probante et durable vers la cible de la BCE.

### FRANCE

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

### TAUX & CHANGES

- Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale devrait baisser son taux officiel en octobre et en décembre en raison d'un ralentissement de l'économie, d'une inflation modérée et du niveau élevé de l'incertitude ; en outre, deux autres baisses sont attendues en 2020. Les rendements des *Treasuries* devraient baisser dans les prochains mois ; ils pourraient toutefois remonter courant 2020 par anticipation d'une reprise de la croissance.
- Dans la zone euro, l'environnement très accommodant se maintiendra durablement en raison de la *forward guidance* de la BCE liée à l'état de l'économie et la faiblesse de l'inflation. Cela exercera une pression à la baisse sur les rendements obligataires.
- Au Japon, la politique de taux devrait rester inchangée.
- Compte tenu de la perspective de baisses de taux par la Fed et de la politique très accommodante de la BCE, la parité EUR/USD devrait peu évoluer même si la valeur juste de l'euro est supérieure à sa valeur actuelle. Le yen devrait se renforcer en raison de la stabilité de la politique de la Banque du Japon et de la forte volatilité des marchés.

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

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	T2	T3	T4e			
<b>Fin de période</b>							
<b>E-Unis</b>							
Fed Funds	2,50	2,50	2,00	1,50	2,50	1,50	1,00
Libor 3m \$	2,60	2,32	2,09	1,70	2,81	1,70	1,25
Treas. 10a	2,42	2,00	1,67	1,00	2,69	1,00	1,50
<b>Z. euro</b>							
Taux de dépôt	-0,40	-0,40	-0,50	-0,60	-0,40	-0,60	-0,60
Euribor 3M	-0,31	-0,35	-0,42	-0,60	-0,31	-0,60	-0,60
Bund 10a	-0,07	-0,32	-0,57	-0,80	0,25	-0,80	-0,50
OAT 10a	0,26	-0,01	-0,28	-0,55	0,71	-0,55	-0,30
<b>R-Uni</b>							
Taux BoE	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Gilt 10a	1,00	0,84	0,40	0,55	1,27	0,55	0,75
<b>Japon</b>							
Taux BoJ	-0,06	-0,08	-0,06	-0,10	-0,07	-0,10	-0,10
JGB 10a	-0,09	-0,16	-0,22	-0,40	0,00	-0,40	-0,25

Source : BNP Paribas GlobalMarkets (e: prévisions)

Taux de change	2019				2018	2019e	2020e
	T1	T2	T3	T4e			
<b>Fin de période</b>							
<b>USD</b>							
EUR / USD	1,12	1,14	1,09	1,11	1,14	1,11	1,14
USD / JPY	111	108	108	102	110	102	96
GBP / USD	1,30	1,27	1,23	1,23	1,27	1,23	1,36
USD / CHF	1,00	0,98	1,00	0,99	0,99	0,99	1,00
<b>EUR</b>							
EUR / GBP	0,85	0,89	0,89	0,90	0,90	0,90	0,84
EUR / CHF	1,12	1,11	1,09	1,10	1,13	1,10	1,14
EUR / JPY	124	123	118	113	125	113	109

Source : BNP Paribas GlobalMarkets (e: prévisions)



# RECHERCHE ECONOMIQUE GROUPE

**William De Vijlder**  
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31    [william.devijlder@bnpparibas.com](mailto: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](mailto:jeanluc.proutat@bnpparibas.com)

**Hélène Baudchon**

France – Marché du travail

+33 1 58 16 03 63    [helene.baudchon@bnpparibas.com](mailto:helene.baudchon@bnpparibas.com)

**Louis Boisset**

Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro, Japon

+33 1 57 43 02 91    [louis.boisset@bnpparibas.com](mailto:louis.boisset@bnpparibas.com)

**Frédérique Cerisier**

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

+33 1 43 16 95 52    [frederique.cerisier@bnpparibas.com](mailto:frederique.cerisier@bnpparibas.com)

**Catherine Stephan**

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

+33 1 55 77 71 89    [catherine.stephan@bnpparibas.com](mailto: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](mailto:raymond.vanderputten@bnpparibas.com)

**Tarik Rharrab**

Statistiques

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

## ECONOMIE BANCAIRE

**Laurent Quignon**

Responsable

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

**Laure Baquero**

+ 33 1 43 16 95 50    [laure.baquero@bnpparibas.com](mailto:laure.baquero@bnpparibas.com)

**Céline Choulet**

+33 1 43 16 95 54    [celine.choulet@bnpparibas.com](mailto:celine.choulet@bnpparibas.com)

**Thomas Humblot**

+ 33 1 40 14 30 77    [thomas.humblot@bnpparibas.com](mailto:thomas.humblot@bnpparibas.com)

## ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS

**François Faure**

Responsable

+33 1 42 98 79 82    [francois.faure@bnpparibas.com](mailto:francois.faure@bnpparibas.com)

**Christine Peltier**

Adjointe – Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

+33 1 42 98 56 27    [christine.peltier@bnpparibas.com](mailto:christine.peltier@bnpparibas.com)

**Stéphane Alby**

Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04    [stephane.alby@bnpparibas.com](mailto:stephane.alby@bnpparibas.com)

**Sylvain Bellefontaine**

Turquie, Ukraine, Europe centrale

+33 1 42 98 26 77    [sylvain.bellefontaine@bnpparibas.com](mailto:sylvain.bellefontaine@bnpparibas.com)

**Sara Confalonieri**

Afrique lusophone et anglophone

+33 1 42 98 43 86    [sara.confalonieri@bnpparibas.com](mailto:sara.confalonieri@bnpparibas.com)

**Pascal Devaux**

Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51    [pascal.devaux@bnpparibas.com](mailto:pascal.devaux@bnpparibas.com)

**Hélène Drouot**

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00    [helene.drouot@bnpparibas.com](mailto:helene.drouot@bnpparibas.com)

**Salim Hammad**

Amérique latine

+33 1 42 98 74 26    [salim.hammad@bnpparibas.com](mailto:salim.hammad@bnpparibas.com)

**Johanna Melka**

Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan, CEI

+33 1 58 16 05 84    [johanna.melka@bnpparibas.com](mailto:johanna.melka@bnpparibas.com)

## CONTACT MEDIA

**Michel Bernardini**

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



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# PUBLICATIONS DES ETUDES ECONOMIQUES



## CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité



## EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes



## PERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents



## ECOFLASH

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



## ECOWEEK

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



## ECOTV

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



## ECOTV WEEK

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

Les Informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent), au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

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

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

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

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

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

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

Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 (Regulated Activity Types 1, 4 et 6) en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les Informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

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

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

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](https://twitter.com/EtudesEco_BNPP)



# BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change