

Europe : exposition à la Chine et sentiment des exportateurs

■ Compte tenu de son poids considérable dans le PIB mondial, le ralentissement de la croissance en Chine impacte le reste du monde ■ Au cours des 12 derniers mois, les pays les plus exposés à la Chine en termes d'exportations ont enregistré une baisse plus importante de l'évaluation des commandes à l'exportation ■ En Allemagne, on observe une corrélation étroite entre l'indice des directeurs d'achats chinois et l'évaluation des exportations dans le PMI allemand ■ Cela montre que l'Allemagne et, par extension, l'Europe dans son ensemble devraient espérer le succès des récentes mesures chinoises de soutien à la croissance.

En paraphrasant la citation attribuée à Napoléon « lorsque la Chine se réveillera, le monde tremblera », tout laisse à penser que si la Chine s'endormait cela ne passerait pas inaperçu non plus. Après tout, son PIB représente environ 15% du PIB mondial, de sorte qu'une croissance chinoise plus faible devrait affecter beaucoup de pays. L'ampleur de ses effets dépend de la nature du ralentissement (le contenu en importations des composantes d'une demande finale qui freine) et de l'importance de la Chine en tant que partenaire commercial.

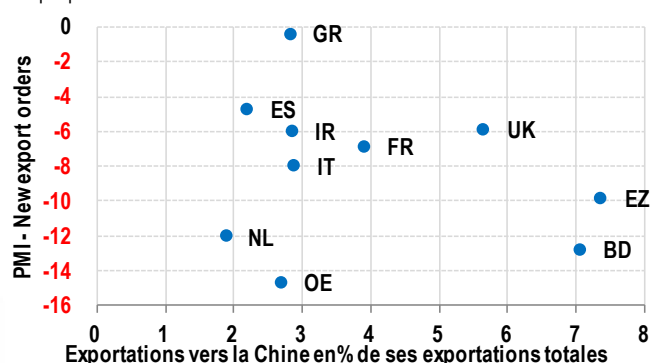
Le graphique 1 montre, en abscisses, les exportations vers la Chine en pourcentage des exportations totales¹. En ordonnées figure la variation sur les 12 derniers mois des nouvelles commandes à l'exportation sur base de l'indice des directeurs d'achats. À l'exception des Pays-Bas et de l'Autriche, il semble exister un lien entre le poids de la Chine en tant que pays importateur et la variation du carnet de commandes à l'exportation. Malgré leur exposition plus limitée à la Chine, les Pays-Bas et l'Autriche ont enregistré une forte baisse de confiance à l'égard des exportations, probablement en raison du poids important de l'Allemagne dans leurs exportations (respectivement 24% et 30%) et du ralentissement considérable de la croissance allemande en 2018. En ce qui concerne l'Allemagne justement, le graphique 2 montre la corrélation étroite entre l'indice Caixin des directeurs d'achat pour la Chine et l'évaluation des exportations selon le PMI allemand. Les développements en Chine n'expliquent pas tout, mais il est clair que l'Allemagne et, par extension, l'Europe dans son ensemble ont intérêt à ce que les mesures de soutien de la croissance adoptées récemment par la Chine soient couronnées de succès.

William De Vijlder

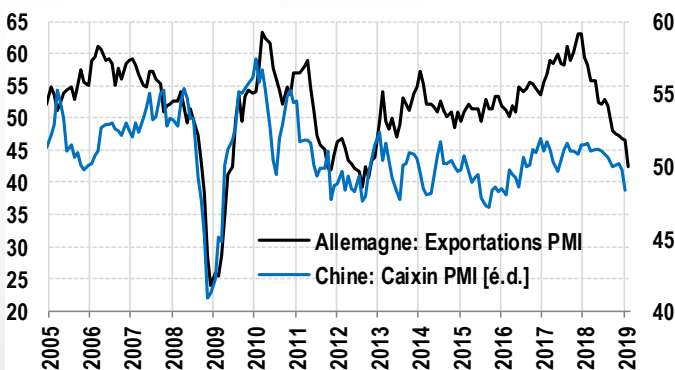
¹ Pour les États membres de la zone euro, les exportations totales comprennent les exportations intra et extra zone euro. Pour la zone euro dans son ensemble, les exportations ne concernent évidemment que les exportations extra zone euro. Cela explique pourquoi la part des exportations vers la Chine dans les exportations de la zone euro est si élevée par rapport aux différents pays qui la composent.

EXPOSITION A LA CHINE ET COMMANDES A L'EXPORTATION

Graphique 1



Graphique 2



Sources : Markit, Datastream, BNP Paribas

GR: Grèce; ES: Espagne; IR: Irlande; IT: Italie; FR: France; UK: Royaume-Uni; NL: Pays-Bas; OE: Autriche; BD: Allemagne; EZ: zone euro

p. 2

Revue des marchés

p. 3

Baromètre

p. 4

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Eco
WEEK

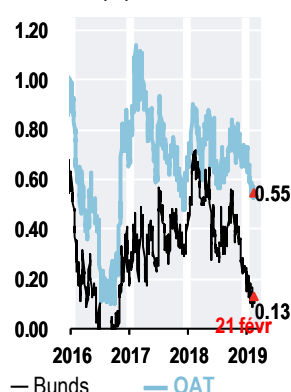
Revue des marchés

L'essentiel

Semaine du 15-2-19 au 21-2-19

➤ CAC 40	5 153	➤ 5 196	+0.8 %
➤ S&P 500	2 776	➤ 2 775	-0.0 %
➤ Volatilité (VIX)	14.9	➤ 14.5	-0.4 pb
➤ Euribor 3m (%)	-0.31	➤ -0.31	-0.2 pb
➤ Libor \$ 3m (%)	2.68	➤ 2.66	-1.9 pb
➤ OAT 10a (%)	0.54	➤ 0.55	+0.7 pb
➤ Bund 10a (%)	0.10	➤ 0.13	+2.7 pb
➤ US Tr. 10a (%)	2.67	➤ 2.69	+2.5 pb
➤ Euro vs dollar	1.13	➤ 1.13	+0.7 %
➤ Or (once, \$)	1 315	➤ 1 331	+1.2 %
➤ Pétrole (Brent, \$)	66.0	➤ 67.2	+1.8 %

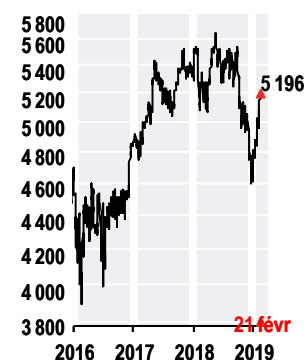
Taux 10a (%), OAT vs Bund



Euro-dollar



CAC 40



Marchés monétaire & obligataire

Taux d'intérêt (%)	+haut 19	+bas 19
€ BCE	0.00	0.00 le 01/01
Eonia	-0.37	-0.36 le 01/01
Euribor 3m	-0.31	-0.31 le 24/01
Euribor 12m	-0.11	-0.11 le 06/02
\$ FED	2.50	2.50 le 01/01
Libor 3m	2.66	2.81 le 01/01
Libor 12m	2.87	3.04 le 21/01
£ Bque Angl	0.75	0.75 le 01/01
Libor 3m	0.86	0.93 le 29/01
Libor 12m	1.12	1.19 le 11/01

Au 21-2-19

Rendements (%)	+haut 19	+bas 19
€ Moy. 5-7a	0.49	0.68 le 09/01
Bund 2a	-0.56	-0.56 le 06/02
Bund 10a	0.13	0.25 le 01/01
OAT 10a	0.55	0.73 le 08/01
Corp. BBB	1.73	2.15 le 08/01
\$ Treas. 2a	2.54	2.62 le 18/01
Treas. 10a	2.69	2.78 le 18/01
Corp. BBB	4.34	4.65 le 01/01
£ Treas. 2a	0.75	0.82 le 14/01
Treas. 10a	1.21	1.35 le 18/01

Au 21-2-19

Rendements 10a € et spreads

Rendements 10a €	spreads
4.25%	Grèce 412 pb
2.84%	Italie 271 pb
1.52%	Portugal 138 pb
1.34%	Espagne 120 pb
0.67%	Belgique 53 pb
0.55%	France 41 pb
0.41%	Irlande 28 pb
0.38%	Finlande 25 pb
0.36%	Autriche 22 pb
0.24%	P-Bas 11 pb
0.13%	Allemagne

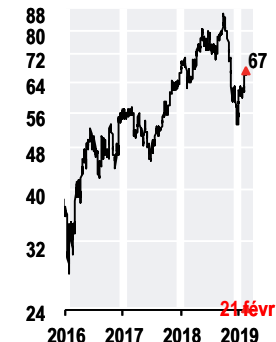
Matières premières

Prix spot, \$	+bas 19	2019(€)
Pétrole, Brent	67.2	53.1 le 01/01
Or (once)	1 331	1 281 le 21/01
Métaux, LME	2 996	2 730 le 03/01
Cuivre (tonne)	6 395	5 714 le 03/01
CRB Aliments	328	324 le 01/01
Blé (tonne)	190	188 le 20/02
Maïs (tonne)	139	136 le 01/01

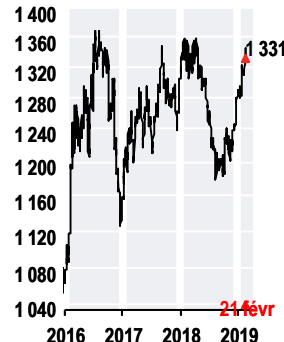
Au 21-2-19

Variations

Cours du pétrole (Brent, \$)



Cours de l'or (Once, \$)



Indice CRB Aliments



Taux de change

1€ =	+haut 19	+bas 19	2019
USD	1.13	1.15 le 10/01	-0.7%
GBP	0.87	0.90 le 03/01	-3.2%
CHF	1.13	1.14 le 05/02	+0.7%
JPY	125.57	125.77 le 04/02	+0.1%
AUD	1.60	1.63 le 03/01	-1.4%
CNY	7.62	7.87 le 09/01	-3.0%
BRL	4.27	4.43 le 01/01	-3.7%
RUB	74.26	79.30 le 01/01	-6.4%
INR	80.77	82.00 le 04/02	+1.2%

Au 21-2-19

Variations

Indices actions

Cours	+haut 19	+bas 19	2019	2019(€)
CAC 40	5 196	5 196 le 21/02	+9.8%	+9.8%
S&P500	2 775	2 785 le 20/02	+10.7%	+11.5%
DAX	11 423	11 423 le 21/02	+8.2%	+8.2%
Nikkei	21 464	21 464 le 21/02	+7.2%	+7.1%
Chine*	80	80 le 21/02	+13.7%	+14.4%
Inde*	541	559 le 01/01	-1.1%	-2.2%
Brésil*	2 210	2 304 le 04/02	+10.3%	+14.5%
Russie*	635	654 le 05/02	+5.6%	+11.8%

Au 21-2-19

Variations

* Indices MSCI



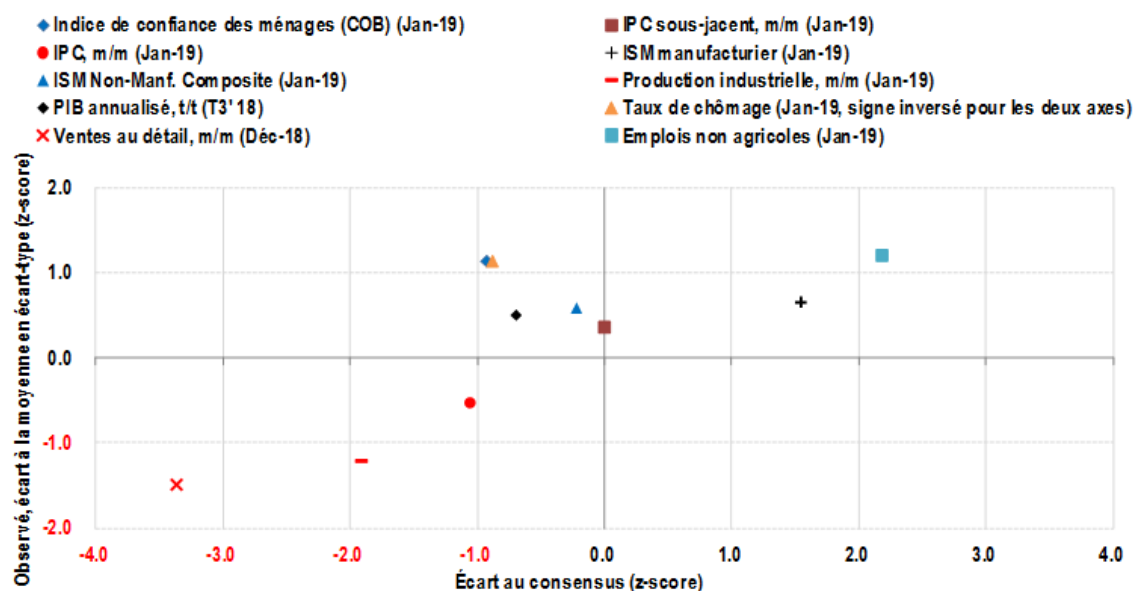
BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Baromètre

Etats-Unis : atterrissage contrôlé

Les bonnes surprises conjoncturelles se font rares aux Etats-Unis, puisque seuls les statistiques d'emploi et l'indice ISM des directeurs d'achats ont dépassé les attentes en janvier. Il s'agit néanmoins d'indicateurs solides. En outre, la déception causée par la production industrielle ou les ventes de détail peut avoir eu pour cause des facteurs climatiques (froid extrême) ou ponctuels (*shutdown*). Pour l'heure, l'atterrissage de l'économie américaine reste sous contrôle.



Source : Bloomberg, Markit, BNP Paribas

Indicateurs à suivre

La semaine prochaine sera particulièrement chargée avec la publication de plusieurs données de la confiance des consommateurs (Allemagne, France, Etats-Unis, Royaume-Uni), l'indice du sentiment économique et ses composantes pour l'UE et en zone euro, mais aussi le PMI du secteur manufacturier et l'ISM. Les chiffres de l'inflation en Allemagne et France seront également disponibles, ainsi que la croissance du PIB américain pour le 4^e trimestre 2018.

Date	Pays/Zone	Indicateur	Période
26/02/2019	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Mars
26/02/2019	France	Confiance des consommateurs	Fév.
26/02/2019	Etats-Unis	Confiance des consommateurs (Conf. Board)	Fév.
27/02/2019	Zone euro	Climat économique	Fév.
27/02/2019	Etats-Unis	Commandes de biens durables	Janv.
27/02/19-03/03/19	Allemagne	Ventes de détail m/m	Janv.
28/02/2019	Japon	Production industrielle m/m	Janv.
28/02/2019	Japon	Ventes de détail m/m	Janv.
28/02/2019	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Fév.
28/02/2019	France	IPC harmonisé m/m	Fév.
28/02/2019	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Fév.
28/02/2019	Etats-Unis	PIB annualisé QoQ	4T
01/03/2019	Japon	Taux de chômage	Janv.
01/03/2019	France	PMI du secteur manufacturier (Markit)	Fév.
01/03/2019	Zone euro	PMI du secteur manufacturier (Markit)	Fév.
01/03/2019	Zone euro	Taux de chômage	Janv.
01/03/2019	Etats-Unis	Revenus personnels	Janv.
01/03/2019	Etats-Unis	Dépenses personnelles	Janv.
01/03/2019	Etats-Unis	ISM manufacturier	Fév.
01/03/2019	Etats-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Fév.

Sources : Bloomberg, BNP Paribas



Scénario économique

ETATS-UNIS

- La croissance américaine devrait ralentir à 2,1% 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 ralentit pour des raisons à la fois cycliques et structurelles. Les perspectives d'exportations sont fortement assombries par la hausse des droits de douane américains. Les difficultés du secteur manufacturier exportateur, le ralentissement de ventes de détail et le moindre dynamisme du marché immobilier devraient peser sur la demande interne.
- Afin de contenir le ralentissement, la banque centrale assouplit ses conditions de crédit et de liquidité. La réduction des risques d'instabilité financière via l'amélioration du cadre réglementaire devrait néanmoins rester une priorité. La politique budgétaire devient également expansionniste (incitations fiscales, dépenses en infrastructures).

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. Les dirigeants d'entreprises s'attendent d'ailleurs à ce que l'environnement continue à se détériorer. Suite à une croissance trimestrielle négative au T3 et au T4 2018, l'Italie est maintenant en récession.
- L'inflation ralentit 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 la croissance, 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 une seule remontée des taux cette année, au mois de juin. Nous prévoyons un taux à 10 ans US à 3,00% fin juin et à 2,80% 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% fin juin et à 0,40% 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 e	2019 e	2020 e	2018 e	2019 e	2020 e
Avancés	2.2	1.5	1.2	2.0	1.6	1.7
États-Unis	2.9	2.1	1.5	2.4	1.8	2.0
Japon	0.8	0.5	0.3	1.0	1.0	1.5
Royaume-Uni	1.4	1.8	1.6	2.5	2.0	2.0
Zone euro	1.8	1.0	1.1	1.7	1.4	1.4
Allemagne	1.5	0.9	1.1	1.8	1.6	1.6
France	1.5	1.2	1.2	2.1	1.3	1.6
Italie	0.8	0.1	0.5	1.3	1.0	1.0
Espagne	2.5	2.1	1.7	1.7	1.0	1.3
Emergents	5.9	5.9	5.7	2.7	2.7	3.1
Chine	6.6	6.2	6.0	2.1	1.9	2.5
Inde	7.4	7.6	7.8	3.8	4.0	4.1
Brésil	1.3	3.0	2.5	3.7	3.8	3.6
Russie	1.8	1.7	1.6	2.8	3.6	4.2

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

Taux d'intérêt, %		2019						
Fin de période		T1e	T2e	T3e	T4e	2018	2019e	2020e
E-Unis	Fed Funds	2.50	2.75	2.75	2.75	2.50	2.75	2.75
	Libor 3m \$	2.80	3.05	3.05	3.00	2.81	3.00	3.00
	Treas. 10a	2.80	3.00	2.80	2.80	2.69	2.80	2.50
Z. euro	Refi BCE	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	Euribor 3M	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.31	-0.30	-0.25
	Bund 10a	0.20	0.30	0.35	0.40	0.25	0.40	0.40
	OAT 10a	0.65	0.65	0.65	0.70	0.71	0.70	0.70
R-Uni	Taux BoE	0.75	1.00	1.00	1.25	0.75	1.25	1.25
	Gilt 10a	1.70	1.85	2.00	2.10	1.27	2.10	2.10
Japon	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.07	-0.10	-0.10
	JGB 10a	0.00	0.00	0.00	-0.05	0.00	-0.05	-0.20

Source : BNP Paribas GlobalMarkets (e: prévisions)

Taux de change		2019						
Fin de période		T1e	T2e	T3e	T4e	2018	2019e	2020e
USD	EUR / USD	1.15	1.17	1.21	1.25	1.14	1.25	1.34
	USD / JPY	110	108	105	100	110	100	90
	GBP / USD	1.32	1.36	1.41	1.47	1.27	1.47	1.58
	USD / CHF	1.01	1.00	0.98	0.96	0.99	0.96	0.93
EUR	EUR / GBP	0.87	0.86	0.86	0.85	0.90	0.85	0.85
	EUR / CHF	1.16	1.17	1.18	1.20	1.13	1.20	1.25
	EUR / JPY	127	126	127	125	125	125	121

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



ECOFASH

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 mentionnées dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au 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 desquels il a été élaboré.

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

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

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

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change