

ECOWEEK

N°19-04, 25 janvier 2019

Lorsque les politiques environnementales, commerciales et sociales se rejoignent

■ Dans une déclaration récente relative à des dividendes de la taxe carbone, plusieurs économistes émettent, à l'attention des autorités américaines, d'importantes recommandations pour lutter contre le réchauffement climatique ■ Les auteurs font explicitement référence à la nécessité de créer un dispositif d'ajustement carbone à la frontière pour préserver la compétitivité américaine par rapport aux pays qui ne seraient pas dotés d'une taxe carbone ■ Ils recommandent que les recettes liées à la taxe carbone soient redistribuées de façon égale aux citoyens américains ■ En outre, ces rentrées fiscales pourraient permettre d'intégrer les aspects redistributifs des taxes environnementales tout en encourageant les investissements dans l'efficacité énergétique

Le 17 janvier dernier, le Wall Street Journal publiait la « déclaration de plusieurs économistes relative aux dividendes de la taxe carbone »^[1]. Cette déclaration n'est pas passée inaperçue, ne serait-ce qu'en raison de la liste impressionnante de cosignataires^[2]. Ses auteurs considèrent la taxe carbone comme l'instrument le plus efficace pour réduire les émissions de CO₂ à un degré et un rythme suffisants. Selon eux, elle devrait remplacer des réglementations bien moins efficaces et être augmentée chaque année jusqu'à ce que les objectifs de réduction des émissions soient atteints.

Cette approche graduelle devrait laisser le temps aux ménages et aux entreprises d'adapter leur comportement et de financer les investissements nécessaires (chauffage, moyens de transport, processus de fabrication). Elle implique que la hausse cumulée de la taxe carbone dépende de la sensibilité-prix de la demande en biens et services à haute intensité de carbone. Plus cette sensibilité serait élevée, moins il serait nécessaire d'augmenter la taxe carbone.

Dans l'idéal, une telle approche devrait être adoptée au plan mondial, mais l'expérience montre combien il est difficile de parvenir à un accord large et de s'y tenir^[3].

.../...

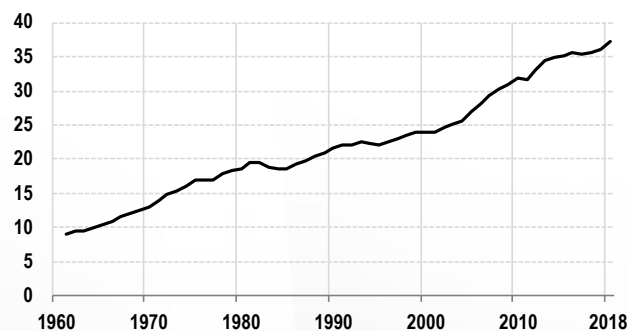
^[1] <https://www.clcouncil.org/economists-statement/>

^[2] Quatre anciens présidents de la Réserve fédérale, vingt-sept économistes lauréats du prix Nobel, quinze présidents du « Council of Economic Advisers » et deux anciens secrétaires au Trésor américain figurent parmi les signataires.

^[3] En juin 2016, la décision de Donald Trump de retirer les États-Unis de l'Accord sur le climat (COP 21), conclu à Paris, n'est qu'un exemple parmi d'autres de la difficulté à parvenir à une approche globale coordonnée.

CLIMAT : LES EMISSIONS DE CO₂ CONTINUENT DE CROÎTRE

GtCO₂ par an



Source : Global Carbon Project

p. 3

Revue des marchés

p. 4

Baromètre

p. 5

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES

Eco
WEEK



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Cela signifie que des mesures individuelles, appliquées par un seul pays, nuiraient à la compétitivité de ses entreprises et auraient pour effet d'inciter d'autres pays à ne rien faire. Pour remédier à ce problème de coordination, les signataires préconisent la mise en place d'un dispositif d'ajustement carbone à la frontière, aux termes duquel les exportations vers des pays qui n'appliquent pas de taxes carbone bénéficieraient d'un rabais, tandis que les importations en provenance de ces pays seraient taxées à l'entrée du territoire^{[4][5]}. Il est à craindre, cependant, que les autres pays, considérant la taxe carbone sur les importations comme une mesure protectionniste n'ayant que peu de rapport avec le changement climatique, ne ripostent par des mesures de représailles.

Les signataires insistent, par ailleurs, sur la nécessité d'une neutralité fiscale en vue d'éviter le débat sur la taille de l'État ; ainsi « *toutes les rentrées générées par la taxe devraient être directement reversées aux citoyens américains sous forme de rabais forfaitaires égaux* ». Comme l'empreinte carbone des ménages les plus aisés est probablement plus forte que celle des ménages se situant dans le bas de l'échelle de distribution des revenus, un rabais forfaitaire impliquerait pour ces derniers une augmentation du revenu disponible étant donné qu'un tel rabais serait d'un montant supérieur aux taxes carbone. Cela pourrait créer, chez ces ménages, une incitation à investir dans l'efficacité énergétique ou, tout au moins, faciliter ce type de démarche.

On peut soutenir, néanmoins, que la neutralité fiscale est affaire de jugement. Le gouvernement pourrait estimer qu'il a un rôle important à jouer dans la promotion de l'efficacité énergétique et affecter une part des recettes liées à la taxe carbone au financement de ses propres investissements verts (par exemple en augmentant l'efficacité énergétique des bâtiments publics et des écoles). Ces rentrées fiscales pourraient aussi être utilisées pour traiter les aspects redistributifs liés à la taxation verte, par exemple en allouant des aides à l'investissement dans l'efficacité énergétique aux ménages financièrement contraints.

À l'évidence, ces autres approches sont moins faciles à expliquer qu'un rabais forfaitaire pour chaque ménage. Quelle que soit la complexité de leur mise en œuvre, les recommandations contenues dans la déclaration des économistes ont au moins le mérite d'indiquer

une direction qui permettrait d'accomplir des progrès considérables en termes de réduction des émissions de carbone, à l'initiative d'un seul pays, sans perdre un temps considérable à régler le problème de la coordination au niveau international, et avec l'avantage supplémentaire de prendre également en compte les aspects redistributifs.

William De Vijlder

^[4] Climate Leadership Council, *The conservative case for carbon dividends*, février 2017. Cette formulation n'est pas sans rappeler la « taxe appliquée aux flux de trésorerie, ajustée à la frontière en fonction de la destination » proposée par des membres républicains de la Chambre des représentants en 2017, qui aurait fonctionné comme une subvention à l'exportation couplée à un droit de douane à l'importation.

^[5] Cette proposition est également analysée dans la note de Conjoncture « *Vers une économie sobre en carbone* » de Raymond Van der Putten (BNP Paribas) qui sera publiée fin janvier 2019.

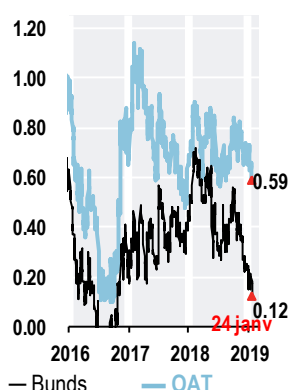
Revue des marchés

L'essentiel

Semaine du 18-1-19 au 24-1-19

➤ CAC 40	4 876	➤ 4 872	-0.1 %
➤ S&P 500	2 671	➤ 2 642	-1.1 %
➤ Volatilité (VIX)	17.8	➤ 18.9	+1.1 pb
➤ Euribor 3m (%)	-0.31	➤ -0.31	+0.2 pb
➤ Libor \$ 3m (%)	2.76	➤ 2.77	+1.0 pb
➤ OAT 10a (%)	0.66	➤ 0.59	-6.8 pb
➤ Bund 10a (%)	0.21	➤ 0.12	-9.0 pb
➤ US Tr. 10a (%)	2.78	➤ 2.71	-7.0 pb
➤ Euro vs dollar	1.14	➤ 1.14	-0.1 %
➤ Or (once, \$)	1 284	➤ 1 283	-0.1 %
➤ Pétrole (Brent, \$)	62.7	➤ 61.0	-2.6 %

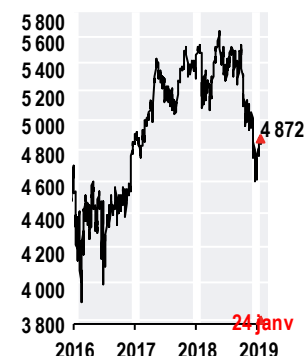
Taux 10a (%), OAT vs Bund



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	-0.12	-0.12 le 21/01
\$ FED	2.50	2.50 le 01/01
Libor 3m	2.77	2.81 le 01/01
Libor 12m	3.04	3.04 le 21/01
£ Bque Angl	0.75	0.75 le 01/01
Libor 3m	0.92	0.93 le 15/01
Libor 12m	1.17	1.19 le 11/01

Au 24-1-19

Rendements (%)	+haut 19	+bas 19
€ Moy. 5-7a	0.50	0.68 le 09/01
Bund 2a	-0.59	-0.57 le 08/01
Bund 10a	0.12	0.25 le 01/01
OAT 10a	0.59	0.73 le 08/01
Corp. BBB	1.95	2.15 le 08/01
\$ Treas. 2a	2.56	2.62 le 18/01
Treas. 10a	2.71	2.78 le 18/01
Corp. BBB	4.47	4.65 le 01/01
£ Treas. 2a	0.76	0.82 le 14/01
Treas. 10a	1.27	1.35 le 18/01

Au 24-1-19

Rendements 10a € et spreads

4.84%	Grèce	472 pb
2.66%	Italie	254 pb
1.52%	Portugal	140 pb
1.25%	Espagne	112 pb
0.63%	Belgique	50 pb
0.59%	France	46 pb
0.45%	Irlande	33 pb
0.42%	Finlande	30 pb
0.39%	Autriche	27 pb
0.29%	P-Bas	16 pb
0.12%	Allemagne	

Matières premières

Prix spot, \$	+bas 19	2019(€)
Pétrole, Brent	61.0	53.1 le 01/01
Or (once)	1 283	1 281 le 21/01
Métaux, LME	2 865	2 730 le 03/01
Cuivre (tonne)	5 894	5 714 le 03/01
CRB Aliments	332	324 le 01/01
Blé (tonne)	203	197 le 01/01
Maïs (tonne)	138	136 le 01/01

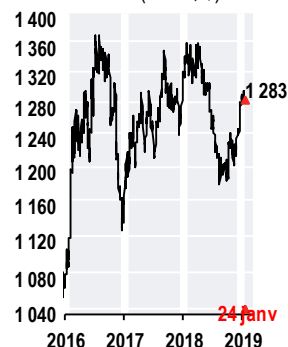
Au 24-1-19

Variations

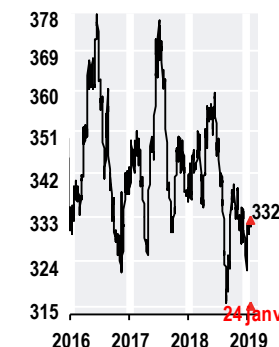
Cours du pétrole (Brent, \$)



Cours de l'or (Once, \$)



Indice CRB Aliments



Taux de change

1€ =	+haut 19	+bas 19	2019
USD	1.14	1.15 le 10/01	-0.7%
GBP	0.87	0.90 le 03/01	-3.0%
CHF	1.13	1.13 le 21/01	+0.2%
JPY	124.42	125.42 le 01/01	-0.8%
AUD	1.60	1.63 le 03/01	-1.6%
CNY	7.71	7.87 le 09/01	-1.7%
BRL	4.27	4.43 le 01/01	-3.7%
RUB	74.65	79.30 le 01/01	-5.9%
INR	80.80	81.21 le 14/01	+1.2%

Au 24-1-19

Variations

Indices actions

Cours	+haut 19	+bas 19	2019	2019(€)
CAC 40	4 872	4 876 le 18/01	4 611 le 03/01	+3.0%
S&P500	2 642	2 671 le 18/01	2 448 le 03/01	+5.4%
DAX	11 130	11 206 le 18/01	10 417 le 03/01	+5.4%
Nikkei	20 575	20 719 le 21/01	19 562 le 04/01	+2.8%
Chine*	75	76 le 21/01	68 le 03/01	+6.5%
Inde*	548	559 le 01/01	543 le 14/01	+0.2%
Brésil*	2 225	2 225 le 24/01	1 944 le 01/01	+11.0%
Russie*	633	633 le 24/01	572 le 01/01	+5.7%

Au 24-1-19

Variations

* Indices MSCI



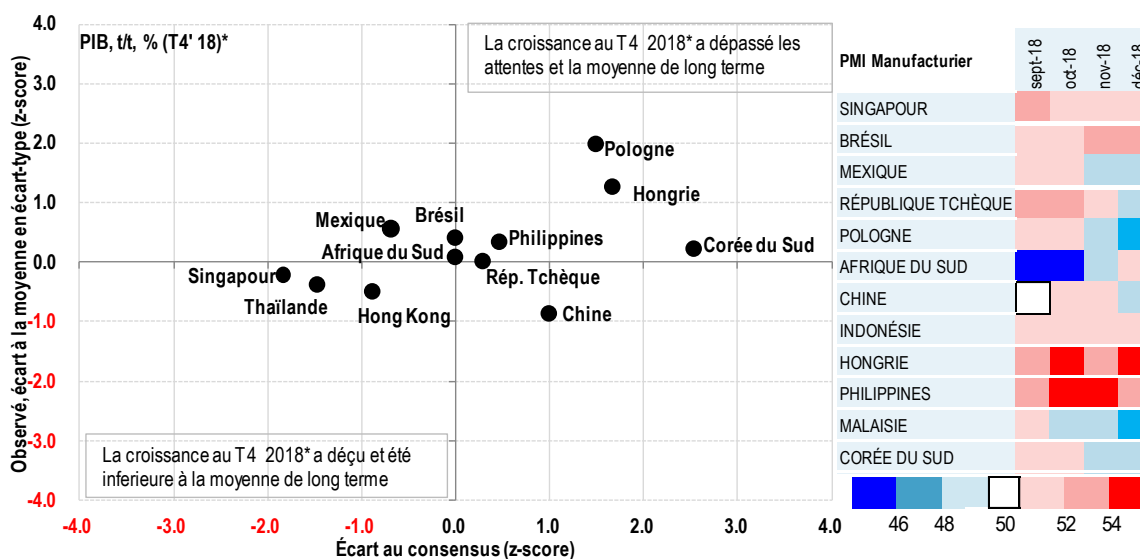
BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Baromètre

Chine : la croissance marque un peu plus le pas au T4 2018

En Chine, la croissance du PIB réel s'est établie à 6,4% au T4 2018 (glissement annuel), contre 6,5% au trimestre précédent. Le ralentissement dans le secteur industriel s'est accentué en fin d'année alors que le secteur des services se porte plutôt mieux. Du côté de la demande, les exportations ont fortement ralenti en fin d'année, principalement sous l'effet de la hausse des droits de douane américains sur les importations de produits chinois, et la progression de la consommation des ménages a continué de s'affaiblir (en particulier dans le secteur automobile). En revanche, l'investissement a montré des signes de redressement, surtout dans le secteur des infrastructures, en réponse aux mesures de relance. Les perspectives d'exportation restent sombres à très court terme et dépendront par la suite de possibles accords commerciaux que pourraient signer Pékin et Washington dans les prochaines semaines. En revanche, la demande interne devrait pouvoir bénéficier des politiques contra-cycliques des autorités. La croissance chinoise continuera néanmoins de ralentir en 2019 et restera sous sa moyenne de long terme.



* T3' 18: Brésil, Rép. Tchèque, Hong Kong, Hongrie, Pologne, Thaïlande, Afrique du Sud, Mexique

Indicateurs à suivre

L'agenda sera chargé la semaine prochaine avec la très attendue réunion du FOMC et la conférence de presse de Jerome Powell qui pourrait annoncer des changements d'orientation. Les Etats-Unis, la zone euro et la France publieront la croissance du PIB pour le T4 2018. Plusieurs pays dévoileront les chiffres de la confiance des consommateurs pour janvier (France, Etats-Unis, Japon, Allemagne, zone euro, Royaume-Uni). Nous aurons aussi le climat des affaires et les PMI Markit dans la zone euro et, aux Etats-Unis, l'ISM mais surtout les chiffres du marché du travail pour janvier. Au terme de la semaine, nous aurons ainsi un aperçu précis de la situation à fin 2018 et au début de cette nouvelle année.

Date	Pays/Zone	Indicateur	Période	Prévision	Précédent
29/01/19	France	Confiance des consommateurs	Janv.	--	87
29/01/19	Etats-Unis	Confiance des consommateurs (Conf. Board)	Janv.	126,3	128,1
30/01/19	Japon	Confiance des consommateurs	Janv.	--	42,7
30/01/19	France	PIB t/t	4T	--	0,3%
30/01/19	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Fév.	--	10,4
30/01/19	Zone euro	Climat des affaires	Janv.	--	107,3
30/01/19	Zone euro	Confiance des consommateurs	Janv.	--	--
30/01/19	Allemagne	IPC harmonisé m/m	Janv.	--	0,3%
30/01/19	Etats-Unis	PIB annualisé t/t	4T	2,7%	3,4%
30/01/19	Etats-Unis	Décision du FOMC sur le taux (borne supérieure)	30 janv.	2,50%	2,50%
31/01/19	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Janv.	--	-14
31/01/19	France	IPC harmonisé m/m	Janv.	--	0,1%
31/01/19	Zone euro	Taux de chômage	Déc.	--	7,9%
31/01/19	Zone euro	PIB t/t	4T	--	0,2%
01/02/19	Japon	Taux de chômage	Déc.	--	2,5%
01/02/19	France	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	--	--
01/02/19	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Janv.	--	--
01/02/19	Etats-Unis	Evolution de l'emploi non agricole	Janv.	163 000	312 000
01/02/19	Etats-Unis	ISM manufacturier	Janv.	54,0	54,1
01/02/19	Etats-Unis	Sentiment économique de l'Université du Michigan	Janv.	--	90,7

Sources : Bloomberg, BNP Paribas



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Scénario économique

ETATS-UNIS

- La croissance américaine devrait ralentir à 2,1% cette année. La crainte de 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.
- Les marchés ne s'attendent plus à une hausse du taux des *fed funds*. Il est vrai que le ton des gouverneurs de la Fed est devenu beaucoup plus prudent.

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 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, où l'économie bute sur des contraintes de capacités et pâtit d'une demande émergente moins dynamique.
- 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.
- La BCE ne modifierait pas le taux de refinancement avant la fin de 2019.

FRANCE

- La croissance ralentit mais reste supérieure à la croissance potentielle. La consommation des ménages devrait être soutenue par les baisses d'impôts et la hausse de l'emploi mais les gains de pouvoir d'achat sont réduits par l'inflation. L'investissement des entreprises reste dans une dynamique favorable, 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 croissance du PIB dépasse toujours son taux potentiel, le taux de chômage est très et la hausse des salaires accélère. Nous nous attendons à deux relèvement de taux au S1 2019. Puis la Fed devrait attendre de voir les effets sur l'économie. Ce scénario est toutefois devenu moins évident étant donné les propos récents des membres du FOMC et de son président. Fin 2018 la BCE a arrêté les achats nets dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif. Une première remontée du taux de dépôt pourrait intervenir après l'été 2019 ; les rendements obligataires devraient donc augmenter. Au Japon, la politique monétaire devrait rester inchangée.
- La 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).

SYNTHESE

%	Croissance du PIB			Inflation		
	2018 e	2019 e	2020 e	2018 e	2019 e	2020 e
Avancés	2.2	1.7	1.3	2.0	1.7	1.8
États-Unis	2.9	2.1	1.5	2.4	1.8	2.0
Japon	0.9	0.7	0.3	1.0	0.6	1.4
Royaume-Uni	1.3	1.8	1.6	2.5	2.0	2.0
Zone euro	1.9	1.4	1.2	1.7	1.8	1.5
Allemagne	1.6	1.5	1.3	1.8	2.2	1.6
France	1.5	1.6	1.3	2.1	1.5	1.6
Italie	1.0	0.6	0.5	1.3	1.5	1.2
Espagne	2.5	2.2	2.0	1.7	1.7	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'INTERET & TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %		2019					2018	2019e	2020e
Fin de période		T4	T1e	T2e	T3e	T4e			
E-Unis	Fed Funds	2.50	2.75	3.00	3.00	3.00	2.50	3.00	3.00
	Libor 3m \$	2.81	2.90	3.05	3.05	3.05	2.81	3.05	2.80
	Treas. 10a	2.69	3.30	3.40	3.45	3.50	2.69	3.50	3.25
Z. euro	Refi BCE	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20
	Euribor 3M	-0.31	-0.30	-0.25	-0.20	-0.15	-0.31	-0.15	0.00
	Bund 10a	0.25	0.55	0.60	0.80	1.00	0.25	1.00	0.90
	OAT 10a	0.71	0.95	1.00	1.10	1.25	0.71	1.25	1.15
R-Uni	Taux BoE	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	0.75	1.25	1.50
	Gilt 10a	1.27	1.70	1.85	2.00	2.10	1.27	2.10	2.10
Japon	Taux BoJ	-0.07	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.07	-0.10	-0.10
	JGB 10a	0.00	0.15	0.15	0.15	0.14	0.00	0.14	0.08

Source : BNP Paribas GlobalMarkets (e: prévisions)

Taux de change		2019					2018	2019e	2020e
Fin de période		T4	T1e	T2e	T3e	T4e			
USD	EUR / USD	1.14	1.15	1.17	1.21	1.25	1.14	1.25	1.34
	USD / JPY	110	110	108	105	100	110	100	90
	GBP / USD	1.27	1.32	1.36	1.41	1.47	1.27	1.47	1.58
	USD / CHF	0.99	1.01	1.00	0.98	0.96	0.99	0.96	0.93
EUR	EUR / GBP	0.90	0.87	0.86	0.86	0.85	0.90	0.85	0.85
	EUR / CHF	1.13	1.16	1.17	1.18	1.20	1.13	1.20	1.25
	EUR / JPY	125	127	126	127	125	125	125	121

Source : BNP Paribas GlobalMarkets (e: prévisions)



RECHERCHE ECONOMIQUE GROUPE

■ **William DE VIJDER**
Chef Economiste

+33(0)1 55 77 47 31

william.devijlder@bnpparibas.com

ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES

■ **Jean-Luc PROUTAT**
Responsable

+33(0)1.58.16.73.32

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

■ **Alexandra ESTIOT**

Coordinatrice des travaux - Etats-Unis, Royaume-Uni - Mondialisation

+33(0)1.58.16.81.69

alexandra.estiot@bnpparibas.com

■ **Hélène BAUDCHON**

France (conjuncture et prévisions) - Marchés du travail

+33(0)1.58.16.03.63

helene.baudchon@bnpparibas.com

■ **Louis BOISSET**

Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro, Japon

+33(0)1.57.43.02.91

louis.boisset@bnpparibas.com

■ **Frédérique CERISIER**

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

+33(0)1.43.16.95.52

frederique.cerisier@bnpparibas.com

■ **Catherine STEPHAN**

Pays Nordiques - Commerce international - Education, santé, conditions de vies

+33(0)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(0)1.42.98.53.99

raymond.vanderputten@bnpparibas.com

■ **Tarik RHARRAB**

Statistiques

+33(0)1.43.16.95.56

tarik.rharrab@bnpparibas.com

ECONOMIE BANCAIRE

■ **Laurent QUIGNON**
Responsable

+33(0)1.42.98.56.54

laurent.quignon@bnpparibas.com

■ **Laure BAQUERO**

+33(0)1.43.16.95.50

laure.baquero@bnpparibas.com

■ **Céline CHOLET**

+33(0)1.43.16.95.54

celine.choulet@bnpparibas.com

■ **Thomas HUMBLLOT**

+33(0)1.40.14.30.77

thomas.humblot@bnpparibas.com

ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS

■ **François FAURE**
Responsable

+33(0)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(0)1.42.98.56.27

christine.peltier@bnpparibas.com

■ **Stéphane ALBY**

Afrique francophone

+33(0)1.42.98.02.04

stephane.alby@bnpparibas.com

■ **Sylvain BELLEFONTAINE**

Turquie, Ukraine, Europe centrale

+33(0)1.42.98.26.77

sylvain.bellefontaine@bnpparibas.com

■ **Sara CONFALONIERI**

Afrique lusophone et anglophone

+33(0)1.42.98.43.86

sara.confalonieri@bnpparibas.com

■ **Pascal DEVAUX**

Moyen Orient, Balkans

+33(0)1.43.16.95.51

pascal.devaux@bnpparibas.com

■ **Hélène DROUOT**

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33(0)1.42.98.33.00

helene.drouot@bnpparibas.com

■ **Salim HAMMAD**

Amérique latine

+33(0)1.42.98.74.26

salim.hammad@bnpparibas.com

■ **Johanna MELKA**

Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan, CEI

+33(0)1.58.16.05.84

johanna.melka@bnpparibas.com

■ **Michel BERNARDINI**
Contact Média

+33(0)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 un 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'emploi 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 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 - 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