

ECOWEEK

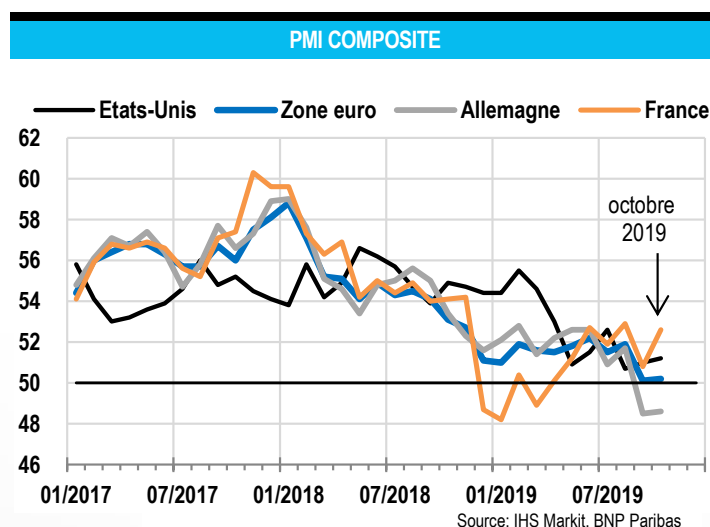
N°19-39, 25 octobre 2019

Incertitude : a-t-elle atteint un sommet ou est-elle juste en train de se déplacer ?

■ La guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine ainsi que le Brexit freinent la croissance depuis déjà un bon moment ■ Les évolutions récentes donnent à penser que ces sources d'incertitude pourraient avoir atteint un point culminant ■ Si tel était le cas, cela pourrait stimuler les dépenses en libérant la demande contenue des entreprises ou des ménages ■ Cependant, dans un contexte de ralentissement de la croissance mondiale et, pour citer le FMI, de perspectives précaires pour l'année prochaine, la réaction sera probablement plus modérée, de nouvelles sources de préoccupation prenant le relais des précédentes : l'incertitude a peut-être atteint un sommet dans certains domaines, mais elle va probablement en gagner d'autres.

On pourrait être tenté de considérer que l'incertitude a atteint un point culminant. Après tout, les négociateurs américains et chinois sont parvenus, il y a quinze jours, à un accord provisoire qui, espérons-le, aboutira à la signature d'un accord commercial avant la fin de l'année. Concernant le Brexit, source d'incertitude majeure pour les entreprises au Royaume-Uni et en Europe, il semble que le risque d'un départ de l'UE sans accord ait beaucoup baissé. Gardons-nous pour autant de donner libre cours à notre enthousiasme. L'accord provisoire conclu entre les États-Unis et la Chine est, en effet, d'une portée limitée et, jusqu'à présent, il a simplement permis d'éviter un nouveau relèvement des droits de douane. Cet accord n'aura probablement pas un impact économique notable et l'attention ne tardera pas à se porter sur ce qui se va se passer ensuite : davantage de pourparlers ou de menaces ? Concernant le Brexit, la possibilité de nouvelles élections a provoqué un rebond de l'incertitude. En cas d'un départ ordonné, nous allons également assister à un déplacement de l'incertitude lorsque les négociations sur les relations futures et leurs conséquences économiques feront les gros titres.

Les différends commerciaux et le Brexit sont des facteurs d'incertitude exogène. Ils se distinguent des évolutions conjoncturelles habituelles, mais ils peuvent constituer un frein notable pour la croissance. Les ralentissements marqués de la croissance comme celui que nous connaissons au niveau mondial depuis l'année dernière, génèrent une incertitude endogène. Les doutes s'installent sur la validité des plans d'exploitation et des hypothèses de croissance ou sur l'ampleur des difficultés à venir. Ce type d'incertitude est ainsi intrinsèquement lié au cycle conjoncturel. L'incertitude exogène, par ses impacts négatifs sur la demande intérieure et/ou extérieure peut renforcer l'incertitude endogène. On peut donc penser qu'une diminution de l'incertitude exogène aura pour effet de stimuler les dépenses et de réduire les doutes sur les perspectives de croissance en libérant, par exemple, la demande contenue : les sociétés qui auraient simplement suspendu leurs plans d'investissement, pourraient, finalement, décider de les mettre en œuvre en raison d'une meilleure visibilité. Cependant, dans le contexte actuel, elles ne vont probablement pas se précipiter : la croissance mondiale marque le pas, les perspectives pour l'année prochaine sont qualifiées de précaires par le FMI, les résultats des enquêtes concernant le secteur manufacturier ont plongé à des niveaux très bas dans de nombreux pays et le secteur des services a fini par être, lui aussi, impacté. À cet égard, on ne peut que se féliciter de la stabilisation des indices PMI flash composites au mois d'octobre aux États-Unis, dans la zone euro et en Allemagne, de même que dans ce dernier pays, de l'indicateur ifo du climat des affaires, mais leur niveau reste bas, voire très bas dans le cas de l'Allemagne. La hausse de l'indice PMI composite en France constitue une heureuse exception. Autre publication qui retient particulièrement l'attention : depuis deux mois consécutifs, l'indice des indicateurs avancés américains du Conference Board est en repli, quoique de façon limitée. Pour conclure, l'incertitude a peut-être atteint un sommet dans certains domaines, mais elle va très probablement se propager ailleurs, avec les interrogations des agents économiques sur l'état réel de l'économie mondiale.



William De Vijlder

p. 2

Revue des marchés

p. 3

Baromètre et calendrier

p. 4

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS



La banque
d'un monde
qui change

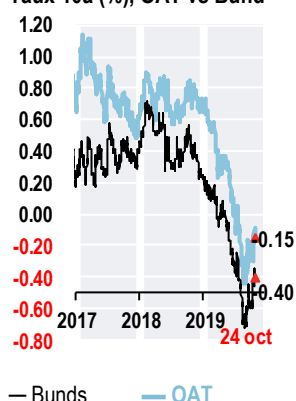
Revue des marchés

L'essentiel

Semaine du 18-10-19 au 24-10-19

| | | | |
|-----------------------|-------|---------|---------|
| ↗ CAC 40 | 5 636 | ▶ 5 684 | +0.9 % |
| ↗ S&P 500 | 2 986 | ▶ 3 010 | +0.8 % |
| ↘ Volatilité (VIX) | 14.3 | ▶ 13.7 | -0.5 pb |
| ↗ Euribor 3m (%) | -0.41 | ▶ -0.40 | +0.3 pb |
| ↘ Libor \$ 3m (%) | 1.95 | ▶ 1.94 | -1.4 pb |
| ↘ OAT 10a (%) | -0.12 | ▶ -0.15 | -3.1 pb |
| ↘ Bund 10a (%) | -0.39 | ▶ -0.40 | -1.5 pb |
| ↗ US Tr. 10a (%) | 1.75 | ▶ 1.77 | +1.6 pb |
| ↘ Euro vs dollar | 1.11 | ▶ 1.11 | -0.3 % |
| ↗ Or (once, \$) | 1 490 | ▶ 1 502 | +0.8 % |
| ↗ Pétrole (Brent, \$) | 59.6 | ▶ 61.5 | +3.3 % |

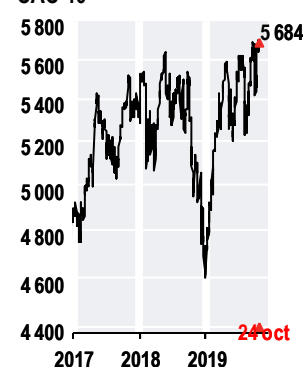
Taux 10a (%), OAT vs Bund



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 | -0.40 | -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 | 1.94 | 2.81 | le 01/01 | 1.93 le 21/10 |
| Libor 12m | 1.94 | 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 | 0.80 | 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 24-10-19

| Rendements (%) | +haut 19 | | +bas 19 | |
|----------------|----------|-------|----------|----------------|
| € Moy. 5-7a | -0.12 | 0.68 | le 09/01 | -0.36 le 03/09 |
| Bund 2a | -0.66 | -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 | 0.86 | 2.15 | le 08/01 | 0.64 le 30/08 |
| \$ Treas. 2a | 1.61 | 2.62 | le 18/01 | 1.39 le 03/10 |
| Treas. 10a | 1.77 | 2.78 | le 18/01 | 1.46 le 04/09 |
| Corp. BBB | 3.27 | 4.65 | le 01/01 | 3.15 le 04/09 |
| £ Treas. 2a | 0.46 | 0.83 | le 27/02 | 0.31 le 08/10 |
| Treas. 10a | 0.63 | 1.35 | le 18/01 | 0.33 le 03/09 |

Au 24-10-19

Rendements 10a € et spreads

| | | |
|--------|-----------|--------|
| 1.76% | Grèce | 216 pb |
| 0.91% | Italie | 131 pb |
| 0.25% | Espagne | 65 pb |
| 0.19% | Portugal | 59 pb |
| -0.12% | Belgique | 28 pb |
| -0.15% | France | 25 pb |
| -0.17% | Autriche | 23 pb |
| -0.17% | Finlande | 23 pb |
| -0.21% | Irlande | 19 pb |
| -0.28% | P-Bas | 12 pb |
| -0.40% | Allemagne | |

Matières premières

| Prix spot, \$ | +bas 19 | | 2019(€) | |
|----------------|---------|-------|----------|--------|
| Pétrole, Brent | 61.5 | 53.1 | le 01/01 | +19.2% |
| Or (once) | 1 502 | 1 268 | le 02/05 | +20.7% |
| Métaux, LME | 2 811 | 2 718 | le 07/08 | +3.3% |
| Cuivre (tonne) | 5 864 | 5 585 | le 03/09 | +1.5% |
| CRB Aliments | 332 | 312 | le 11/09 | +5.3% |
| Blé (tonne) | 188 | 166 | le 30/08 | -1.9% |
| Maïs (tonne) | 148 | 128 | le 24/04 | +12.2% |

Au 24-10-19

Variations

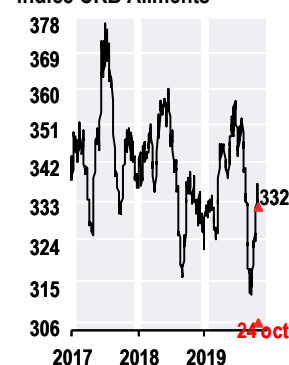
Cours du pétrole (Brent, \$)



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 | -2.9% |
| GBP | 0.86 | 0.93 | le 12/08 | 0.85 | le 14/03 | -3.7% |
| CHF | 1.10 | 1.14 | le 23/04 | 1.08 | le 04/09 | -2.3% |
| JPY | 120.50 | 127.43 | le 01/03 | 116.08 | le 03/09 | -3.9% |
| AUD | 1.63 | 1.66 | le 07/08 | 1.57 | le 18/04 | +0.2% |
| CNY | 7.85 | 7.96 | le 27/08 | 7.51 | le 25/04 | +0.0% |
| BRL | 4.45 | 4.63 | le 27/08 | 4.18 | le 31/01 | +0.4% |
| RUB | 71.15 | 79.30 | le 01/01 | 70.22 | le 24/09 | -10.3% |
| INR | 78.88 | 82.00 | le 04/02 | 76.37 | le 01/08 | -1.2% |

Au 24-10-19

Variations

Indices actions

| | Cours | +haut 19 | | +bas 19 | | 2019 | | 2019(€) | |
|---------|--------|----------|----------|---------|----------|--------|--------|---------|--|
| CAC 40 | 5 684 | 5 702 | le 15/10 | 4 611 | le 03/01 | +20.2% | +20.2% | | |
| S&P500 | 3 010 | 3 026 | le 26/07 | 2 448 | le 03/01 | +20.1% | +23.6% | | |
| DAX | 12 872 | 12 872 | le 24/10 | 10 417 | le 03/01 | +21.9% | +21.9% | | |
| Nikkei | 22 751 | 22 751 | le 24/10 | 19 562 | le 04/01 | +13.7% | +18.3% | | |
| Chine* | 77 | 86 | le 09/04 | 68 | le 03/01 | +9.0% | +11.9% | | |
| Inde* | 568 | 612 | le 03/06 | 526 | le 22/08 | +3.6% | +4.8% | | |
| Brésil* | 2 227 | 2 354 | le 10/07 | 1 862 | le 17/05 | +18.4% | +17.9% | | |
| Russie* | 754 | 754 | le 24/10 | 572 | le 01/01 | +23.1% | +35.7% | | |

Au 24-10-19

Variations

* Indices MSCI

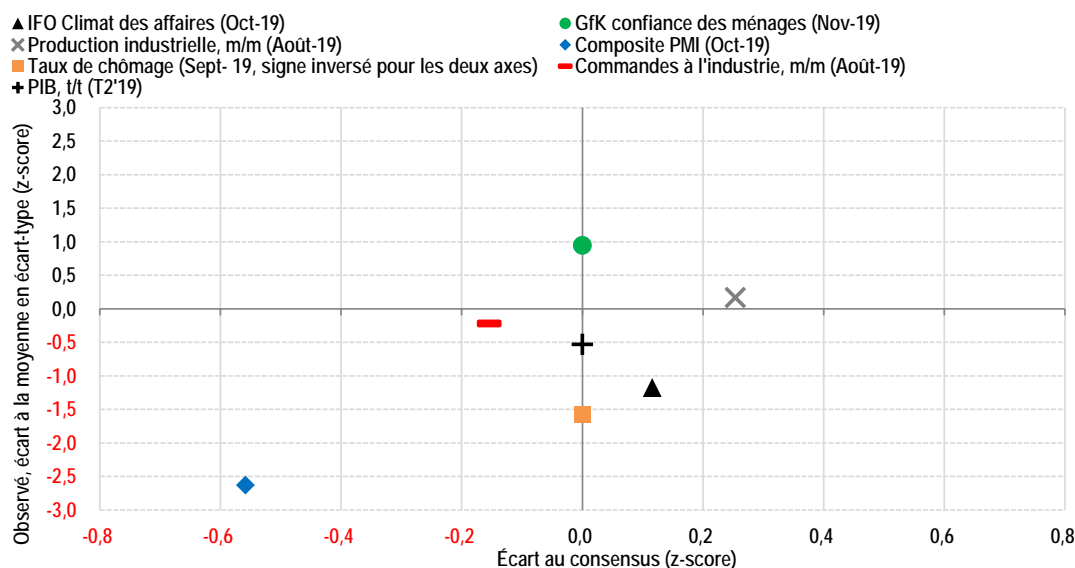


Baromètre

Allemagne : Une lueur d'espoir ?

Après des mois de mauvaises surprises, certains indicateurs du Baromètre ont migré vers la droite du graphique. On notera particulièrement que l'indice ifo du climat des affaires s'est stabilisé en octobre, alors que le marché s'attendait à une nouvelle baisse. Les enquêtes ifo et PMI indiquent une légère amélioration de la confiance dans le secteur manufacturier, même si les indices sont restés fermement ancrés en zone de contraction. La faiblesse persistante des commandes en août confirme cette tendance. De ce fait, la légère reprise de l'activité industrielle au cours de ce mois n'a probablement été qu'un «soubresaut» statistique.

Le principal risque pour l'économie est que les mauvaises nouvelles provenant du secteur manufacturier, orienté vers l'exportation, gagnent les marchés domestiques. L'institut GfK rapporte que les consommateurs se montrent de plus en plus pessimistes envers l'économie et les perspectives d'une hausse de leurs revenus, ce qui freine leurs achats. En conséquence, la confiance des ménages devrait se dégrader en novembre.



Indicateurs à suivre

La semaine prochaine sera très importante car elle sera marquée par la réunion du FOMC et une possible décision de baisse des taux ainsi que par la publication de données clés telles que les chiffres du marché du travail aux Etats-Unis et l'Indice ISM. Nous aurons, aussi, la première estimation de la croissance du PIB au troisième trimestre pour les Etats-Unis, la zone euro et la France. D'importantes enquêtes seront publiées sur l'ensemble du mois d'octobre : indices PMI, confiance des consommateurs (France, Etats-Unis, Royaume-Uni) et climat des affaires de la zone euro. Enfin, une réunion de la Banque du Japon est prévue.

| Date | Pays/zone | Indicateur | Période | Prévision | Précédent |
|------------|-------------|--|---------|-----------|-----------|
| 28/10/2019 | Etats-Unis | Balance commerciale des biens avancés | Sept. | -7,35E+10 | -7,28E+10 |
| 29/10/2019 | France | Confiance des consommateurs | Oct. | -- | 104 |
| 29/10/2019 | Etats-Unis | Confiance des consommateurs (Conf. Board) | Oct. | -- | 125,1 |
| 30/10/2019 | Japon | Vente de détails m/m | Sept. | -- | 4,80% |
| 30/10/2019 | France | PIB t/t | 3T | -- | 0,30% |
| 30/10/2019 | Allemagne | Variation du taux de chômage | Oct. | -- | -10000 |
| 30/10/2019 | Zone euro | Climat économique | Oct. | -- | 101,7 |
| 30/10/2019 | Etats-Unis | PIB annualisé t/t | 3T | -- | 2,00% |
| 30/10/2019 | Allemagne | IPC harmonisé m/m | Oct. | -- | -0,10% |
| 30/10/2019 | Etats-Unis | Décision du FOMC sur le taux (borne supérieure)) | 30 oct. | 2,00% | 2,00% |
| 31/10/2019 | Japon | Production industrielle m/m | Sept. | -- | -1,20% |
| 31/10/2019 | Royaume-Uni | Confiance des consommateurs (GfK) | Oct. | -- | -12 |
| 31/10/2019 | Chine | PMI Composite | Oct. | -- | 53,1 |
| 31/10/2019 | France | IPC harmonisé m/m | Oct. | -- | -0,40% |
| 31/10/2019 | Zone euro | Taux de chômageUnemployment Rate | Sept. | -- | 7,40% |
| 31/10/2019 | Zone euro | PIB t/t | 3T | -- | 0,20% |
| 31/10/2019 | Japon | Taux de la Banque du Japon | 31 oct. | -- | -0,10% |
| 01/11/2019 | Chine | PMI Manufacturier (Caixin) | Oct. | -- | 51,4 |
| 01/11/2019 | Etats-Unis | Evolution de l'emploi non agricole | Oct. | 130000 | 136000 |
| 01/11/2019 | Etats-Unis | Taux de chômage | Oct. | 3,60% | 3,50% |
| 01/11/2019 | Etats-Unis | ISM Manufacturier | Oct. | -- | 47,8 |

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 |
| Avancés | 2,2 | 1,6 | 1,0 | 2,1 | 1,4 | 1,3 |
| 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 |
| Zone euro | 1,9 | 1,1 | 0,7 | 1,8 | 1,1 | 0,8 |
| 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 |
| Emergents | 4,4 | 3,8 | 4,2 | 4,7 | 4,8 | 4,5 |
| 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 | T4e1 | | | |
| E-Unis | | | | | | | |
| 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 |
| Z. euro | | | | | | | |
| 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 |
| R-Uni | | | | | | | |
| 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 |
| Japon | | | | | | | |
| 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 | T4e1 | | | |
| USD | | | | | | | |
| 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 |
| EUR | | | | | | | |
| 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

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, Afrique du Sud

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

Stéphane Alby

Afrique francophone

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

Sylvain Bellefontaine

Turquie, Ukraine, Europe centrale

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

Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

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

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

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

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

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

Salim Hammad

Amérique latine

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

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan, CEI

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

CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

PUBLICATIONS DES ETUDES ECONOMIQUES



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents



ECOFLASH

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



ECOWEEK

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



ECOTV

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



ECOTV WEEK

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

© 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