

# ECOWEEK

N°19-09, 1<sup>er</sup> mars 2019

## Les indicateurs de sentiment offrent une image mitigée

■ Les dernières données d'enquête montrent une image contrastée ■ En Chine, la situation semble se stabiliser dans le secteur manufacturier, tandis que l'indice a chuté au Japon. En Allemagne, on a pu noter une nouvelle baisse à un niveau particulièrement bas ■ Selon le pays ou le secteur, la situation est très variable en zone euro. Si l'on se base sur l'indicateur d'enquête le plus large, on observe une stabilisation. La confirmation dans les prochains mois dépendra beaucoup de l'évolution en Chine et d'une baisse des sources d'incertitude bien connues (commerce, Brexit).

Le ralentissement de l'économie mondiale implique que les dernières données d'enquête étaient attendues avec impatience. Le tableau est mitigé. Au Japon, l'indice Nikkei des directeurs d'achats (PMI) pour le secteur manufacturier est passé sous la barre des 50 (la limite entre expansion et contraction). Aux États-Unis, l'indice ISM du secteur manufacturier a fortement baissé, jusqu'à 54,2. Il avait rebondi en janvier après une chute en décembre. En Chine, l'indice PMI Caixin a atteint 49,9, son plus haut niveau en trois mois. En France, le PMI manufacturier a faiblement progressé, faisant ainsi écho à la légère amélioration constatée depuis deux mois dans l'indicateur du climat des affaires de l'INSEE.

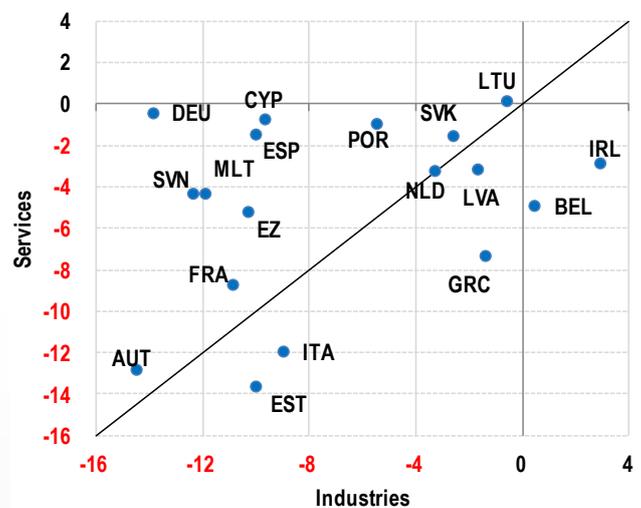
En Allemagne, les signaux sont contradictoires (voir le Baromètre). L'indice du climat des affaires Ifo est tombé à son plus bas niveau depuis décembre 2014 avec une sixième baisse mensuelle dans le secteur manufacturier. Le PMI manufacturier a chuté de manière significative pour atteindre un très faible 47,6. Comme le montre le graphique 1, depuis le sommet du cycle économique de la zone euro (décembre 2017), en Allemagne le secteur manufacturier avait particulièrement souffert tandis que celui des services avait assez bien résisté. Toutefois, l'institut Ifo a signalé une détérioration significative des services en février. En revanche, il convient de se féliciter de la légère amélioration des perspectives d'exportation. En Italie, le PMI manufacturier s'est stabilisé à un niveau bas. Il est sous les 50 depuis octobre dernier.

L'Espagne a enregistré une baisse significative de son indice Markit PMI, passant de 52,4 à 49,9. Pour la zone euro dans son ensemble, cela s'est traduit par une baisse du PMI manufacturier de 50,5 à 49,3. Étant donné la corrélation étroite avec la croissance du PIB, cela implique un début d'année en quasi-stagnation. Cela ressort également de l'indice €-coin (une estimation en temps réel de la croissance économique calculée par la Banque d'Italie) qui s'est encore affaibli pour atteindre un niveau qu'on n'avait plus observé depuis début 2015. Enfin, les enquêtes de la Commission européenne ont montré une légère hausse de la confiance des consommateurs. Son indice du climat des affaires est resté stable alors que celui du climat économique (*economic sentiment index*), qui couvre l'industrie, les services, les consommateurs, le commerce de détail et la construction, était globalement stable. Au total, le tableau pour la zone euro dans son ensemble montre une stabilisation, bien que les expériences diffèrent d'un pays à l'autre. Dans plusieurs pays, le secteur manufacturier reste sous pression. Une stabilisation de la croissance chinoise et une réduction de l'incertitude (négociations commerciales, Brexit) sont essentielles pour la reprise du sentiment.

William De Vijlder

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES

SENTIMENT DANS LES SERVICES ET L'INDUSTRIE  
(FEVRIER 2019, VARIATION DEPUIS DECEMBRE 2017)



AUT: Autriche, BEL: Belgique, CYP: Chypre, DEU: Allemagne, ESP: Espagne, EST: Estonie, EZ: Zone euro, FRA: France, GRC: Grèce, IRL: Irlande, ITA: Italie, LTU: Lituanie, LVA: Lettonie, MLT: Malte, NLD: Pays-Bas, POR: Portugal, SVN: Slovénie, SVK: Slovaquie

Graphique 1

Sources : Commission européenne, BNP Paribas

p. 3

Revue des marchés

p. 4

Baromètre

p. 5

Scénario économique

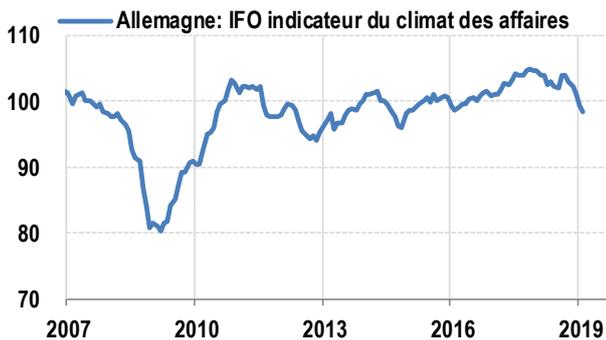
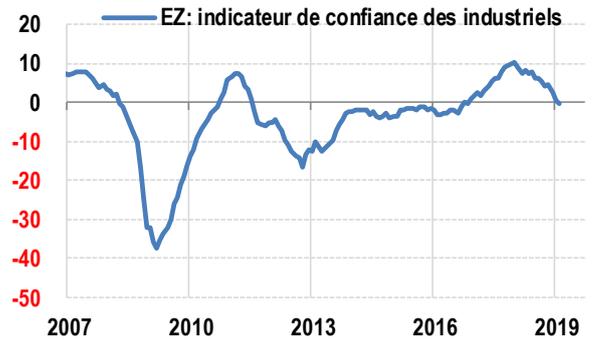
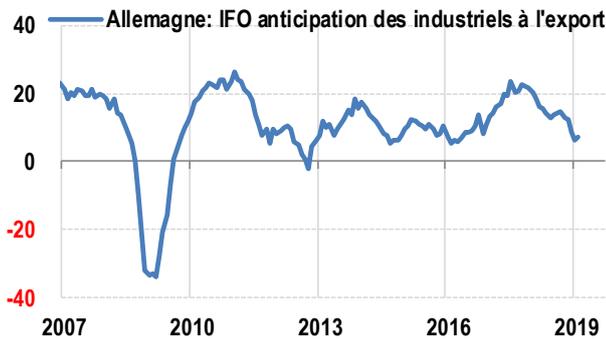
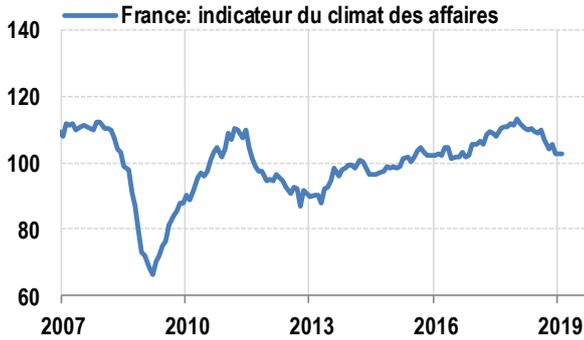
Eco  
WEEK



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

INDICATEURS D'ENQUETE ET PMI MANUFACTURIER



	Marchés développés														Marchés émergents																					
	A. Nord		Europe						Asie-Océanie						AMLAT	Eurasie		Moyen-Orient & Afrique				Asie														
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRÉSIL	MEXIQUE	REP. TCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	ISRAËL	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM
mars-18	53	56	56	57	58	61	54	58	55	54	55	62	55	61	55	62	53	53	53	53	52	57	54	51	52	49	55	47	53	47	55	51	51	51	51	52
avr-18	53	56	57	56	58	54	54	58	53	55	54	61	54	63	54	59	59	54	53	52	52	57	54	51	49	50	54	46	51	49	55	51	49	52	52	53
mai-18	53	56	56	56	57	48	54	57	54	55	53	60	53	63	54	57	54	53	53	51	51	57	53	50	46	49	50	46	53	49	57	51	48	51	52	54
juin-18	53	57	55	55	57	50	53	56	54	57	53	60	53	62	54	56	53	53	53	50	52	57	54	50	47	49	53	46	55	48	57	51	48	53	50	56
juil-18	53	57	55	55	57	56	53	57	54	56	52	58	53	62	54	53	51	52	52	51	52	55	53	48	49	50	58	45	55	50	56	51	48	52	51	55
août-18	53	57	55	55	56	59	54	56	54	58	50	59	53	65	53	56	52	53	53	51	51	55	51	49	46	51	50	46	55	45	55	51	49	52	52	54
sept-18	52	55	56	53	55	54	53	54	54	56	50	60	51	60	54	57	52	53	52	51	52	53	51	50	43	49	50	46	53	45	55	50	48	52	51	52
oct-18	52	54	56	52	54	66	51	52	53	55	49	57	52	58	51	55	54	53	52	51	51	53	50	51	44	49	53	46	54	42	55	50	49	53	51	54
nov-18	52	55	55	52	55	58	51	52	54	55	49	56	53	58	53	51	54	52	52	53	50	52	50	53	45	49	54	47	55	50	56	50	47	54	50	57
déc-18	51	54	54	51	54	58	50	52	54	55	49	57	51	58	54	50	55	53	51	53	50	50	48	52	44	50	46	55	51	54	50	48	53	51	54	
janv-19	51	53	55	51	53	51	51	50	54	53	48	55	52	54	53	53	53	50	51	53	51	49	48	51	44	49	47	56	50	56	48	48	54	50	52	
Feb-19		54	49	52		52	48	54	54	48	53	50	55	52	54		49				49	48	50	46				46		50		54	50	51		

Sources : INSEE, Ifo, Commission européenne, Markit, BNP Paribas



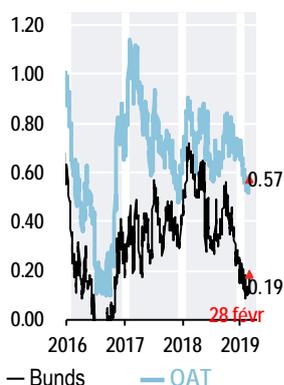
# Revue des marchés

## L'essentiel

Semaine du 22-2-19 au 28-2-19

↗ CAC 40	5 216	▶ 5 241	+0.5 %
↘ S&P 500	2 793	▶ 2 784	-0.3 %
↗ Volatilité (VIX)	13.5	▶ 14.8	+1.3 pb
↗ Euribor 3m (%)	-0.31	▶ -0.31	+0.1 pb
↘ Libor \$ 3m (%)	2.65	▶ 2.63	-2.0 pb
↗ OAT 10a (%)	0.52	▶ 0.57	+5.8 pb
↗ Bund 10a (%)	0.10	▶ 0.19	+8.6 pb
↗ US Tr. 10a (%)	2.66	▶ 2.72	+5.7 pb
↗ Euro vs dollar	1.13	▶ 1.14	+0.4 %
↘ Or (once, \$)	1 330	▶ 1 316	-1.1 %
↘ Pétrole (Brent, \$)	67.3	▶ 66.0	-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	0.00 le 01/01
Eonia	-0.37	-0.36	le 01/01	-0.37 le 26/02
Euribor 3m	-0.31	-0.31	le 24/01	-0.31 le 02/01
Euribor 12m	-0.11	-0.11	le 06/02	-0.12 le 02/01
\$ FED	2.50	2.50	le 01/01	2.50 le 01/01
Libor 3m	2.63	2.81	le 01/01	2.63 le 27/02
Libor 12m	2.87	3.04	le 21/01	2.87 le 27/02
£ Bque Angl	0.75	0.75	le 01/01	0.75 le 01/01
Libor 3m	0.85	0.93	le 29/01	0.85 le 27/02
Libor 12m	1.13	1.19	le 11/01	1.12 le 20/02

Au 28-2-19

Rendements (%)	+haut 19		+bas 19	
€ Moy. 5-7a	0.49	0.68	le 09/01	0.45 le 26/02
Bund 2a	-0.53	-0.53	le 28/02	-0.62 le 03/01
Bund 10a	0.19	0.25	le 01/01	0.09 le 08/02
OAT 10a	0.57	0.73	le 08/01	0.52 le 22/02
Corp. BBB	1.71	2.15	le 08/01	1.70 le 26/02
\$ Treas. 2a	2.53	2.62	le 18/01	2.39 le 03/01
Treas. 10a	2.72	2.78	le 18/01	2.55 le 03/01
Corp. BBB	4.32	4.65	le 01/01	4.29 le 26/02
£ Treas. 2a	0.81	0.83	le 27/02	0.68 le 03/01
Treas. 10a	1.31	1.35	le 18/01	1.14 le 14/02

Au 28-2-19

Rendements 10a € et spreads

4.14%	Grèce	395 pb
2.76%	Italie	257 pb
1.48%	Portugal	129 pb
1.30%	Espagne	111 pb
0.69%	Belgique	50 pb
0.57%	France	38 pb
0.44%	Finlande	25 pb
0.41%	Autriche	22 pb
0.38%	Irlande	19 pb
0.29%	P-Bas	10 pb
0.19%	Allemagne	

## Matières premières

Prix spot, \$	+bas 19		2019(€)
Pétrole, Brent	66.0	53.1	le 01/01 +24.7%
Or (once)	1 316	1 281	le 21/01 +3.1%
Métaux, LME	3 055	2 730	le 03/01 +9.5%
Cuivre (tonne)	6 556	5 714	le 03/01 +10.6%
CRB Aliments	325	324	le 01/01 +0.5%
Blé (tonne)	178	178	le 28/02 -9.5%
Mais (tonne)	132	132	le 28/02 -2.5%

Au 28-2-19

Variations

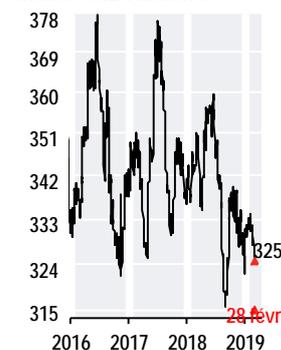
Cours du pétrole (Brent, \$)



Cours de l'or (Once, \$)



Indice CRB Aliments



## Taux de change

1€ =	+haut 19		+bas 19		2019
USD	1.14	1.15	le 10/01	1.13 le 15/02	-0.4%
GBP	0.86	0.90	le 03/01	0.85 le 27/02	-4.6%
CHF	1.13	1.14	le 05/02	1.12 le 02/01	+0.7%
JPY	126.76	126.76	le 28/02	122.54 le 03/01	+1.1%
AUD	1.60	1.63	le 03/01	1.57 le 31/01	-1.4%
CNY	7.61	7.87	le 09/01	7.60 le 25/02	-3.0%
BRL	4.27	4.43	le 01/01	4.18 le 31/01	-3.6%
RUB	75.04	79.30	le 01/01	74.15 le 12/02	-5.4%
INR	80.99	82.00	le 04/02	79.57 le 04/01	+1.5%

Au 28-2-19

Variations

## Indices actions

Cours	+haut 19		+bas 19		2019	2019(€)
CAC 40	5 241	5 241	le 28/02	4 611 le 03/01	+10.8%	+10.8%
S&P500	2 784	2 796	le 25/02	2 448 le 03/01	+11.1%	+11.5%
DAX	11 516	11 541	le 26/02	10 417 le 03/01	+9.1%	+9.1%
Nikkei	21 385	21 557	le 27/02	19 562 le 04/01	+6.8%	+5.7%
Chine*	81	82	le 25/02	68 le 03/01	+15.0%	+15.3%
Inde*	546	559	le 01/01	530 le 19/02	-0.2%	-1.7%
Bésil*	2 167	2 304	le 04/02	1 944 le 01/01	+7.8%	+11.9%
Russie*	634	654	le 05/02	572 le 01/01	+6.1%	+11.3%

Au 28-2-19

Variations

\* Indices MSCI



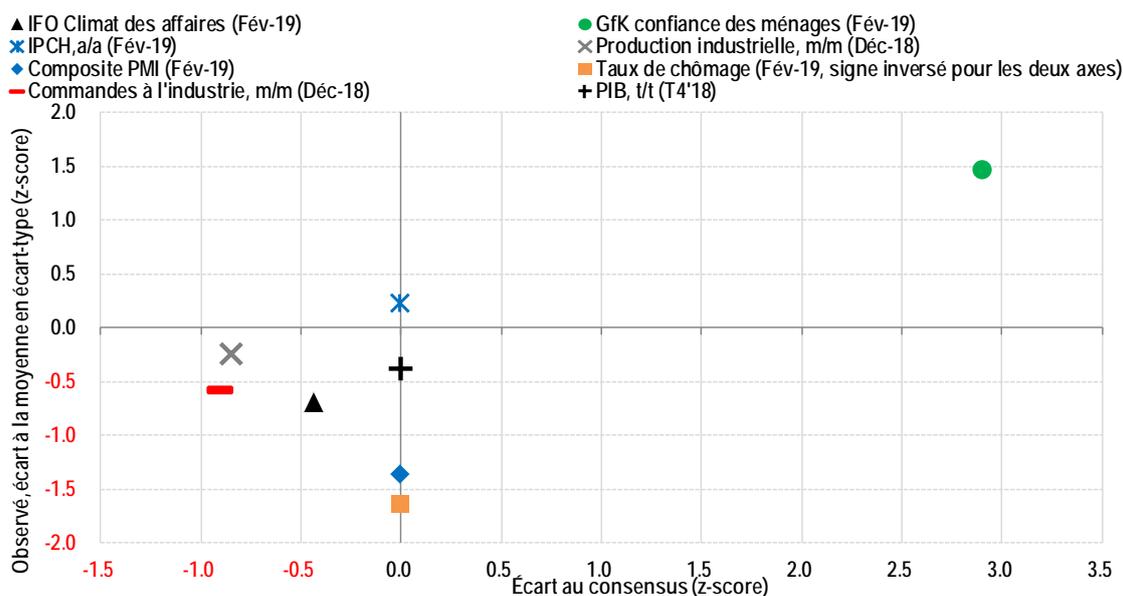
## Baromètre

### Allemagne : la faiblesse de la demande extérieure pèse sur l'activité industrielle

En février, les mauvaises surprises ont été nombreuses dans l'industrie. Contrairement aux attentes, la production industrielle a encore reculé en décembre en raison d'une forte baisse de la construction. Le seul signe encourageant est le rebond du secteur automobile (+ 7%).

Les indicateurs avancés ont également surpris à la baisse. Destatis a comptabilisé une chute des commandes en provenance des pays hors de la zone euro, en particulier pour les biens d'équipement (-7,5%). Dans ce contexte, la détérioration de l'indice IFO du climat des affaires n'aurait pas dû surprendre.

En revanche, le secteur des ménages a réservé une bonne surprise : la confiance des consommateurs s'est avérée plus forte que prévu en février. Cependant, les sous-composantes de l'enquête racontent une tout autre histoire. Même si les attentes en matière de revenus restent bien orientées, les incertitudes concernant l'économie ont fortement augmenté et la propension à consommer a poursuivi sa baisse.



Source : Bloomberg, Markit, BNP Paribas

### Indicateurs à suivre

Comme chaque début de mois, le calendrier sera chargé la semaine prochaine avec les PMI composite et services de plusieurs pays et, aux Etats-Unis, l'indice ISM non manufacturier. Ces données sont particulièrement attendues dans le contexte actuel de ralentissement de l'économie mondiale. Espérons donc qu'après une tendance à la baisse, les données d'enquête commencent à se stabiliser. A noter également, la publication du Livre beige de la Réserve fédérale américaine, les chiffres de l'emploi dans la zone euro pour le T4 2018, ainsi que la réunion de la BCE et les chiffres du marché du travail américain.

Date	Pays/zone	Indicateur	Période
05/03/19	France	PMI composite (Markit)	Fév.
05/03/19	Zone euro	PMI composite (Markit)	Fév.
05/03/19	Zone euro	Ventes de détail m/m	Jan.
05/03/19	Etats-Unis	ISM non manufacturier	Fév.
06/03/19	Etats-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Jan.
06/03/19	Etats-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale	
07/03/19	Zone euro	Emploi t/t	4T
07/03/19	Zone euro	PIB t/t	4T
07/03/19	Zone euro	Principal taux de refinancement de la BCE	7 mars
08/03/19	Japon	PIB t/t	4T
08/03/19	France	Production industrielle m/m	Jan.
08/03/19	Etats-Unis	Evolution de l'emploi non agricole	Fév.



## 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
<b>Avancés</b>	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
<b>Zone euro</b>	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
<b>Emergents</b>	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)

Fin de période	Taux d'intérêt, %	2019				2018	2019e	2020e
		T1e	T2e	T3e	T4e			
<b>E-Unis</b>	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
<b>Z. euro</b>	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
<b>R-Uni</b>	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
<b>Japon</b>	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)

Fin de période	Taux de change	2019				2018	2019e	2020e
		T1e	T2e	T3e	T4e			
<b>USD</b>	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
<b>EUR</b>	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](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, autres pays d'Asie du Nord, 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.

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 (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 Vijder



# BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change