

ECOWEEK

No. 19-22, 31 mai 2019

Les facteurs psychologiques l'emportent-ils sur les fondamentaux d'une entreprise ?

■ D'après une enquête réalisée auprès des directeurs financiers de 469 entreprises américaines, 84 % d'entre eux s'attendent à une récession aux États-Unis au premier trimestre 2021 ■ Cela fait craindre des anticipations baissières autoréalisatrices ■ Une corrélation positive entre la confiance et les décisions des entreprises reflèterait (leur anticipation) de fondamentaux forts, ou bien l'effet d'esprits animaux ■ La recherche empirique menée par CESifo auprès d'entreprises allemandes confirme le rôle de ces derniers. En agrégé, les esprits animaux optimistes ont un effet plus important que les esprits pessimistes

D'après une enquête de l'université Duke réalisée auprès des directeurs financiers de 469 entreprises américaines, 84 % d'entre eux s'attendent à une récession aux États-Unis au premier trimestre 2021¹. Ce pourcentage très élevé est préoccupant dans la mesure où des études empiriques menées dans ce pays montrent l'étroite corrélation des anticipations de résultats des directeurs financiers, pour les douze prochains mois, avec les investissements prévus et réels des entreprises². Ainsi, lorsqu'un grand nombre de directeurs financiers s'attend à une récession, on peut craindre que cela se traduise par une baisse des prévisions de bénéfices et des investissements, et donc par des anticipations baissières autoréalisatrices, les craintes de récession finissant par entraîner une récession.

Pour le moment, ce n'est pas ce que disent les chiffres : le chiffre d'affaires devrait progresser, selon les prévisions, de 6,3 % et les investissements, de 8,2 %³. De plus, le niveau d'optimisme des directeurs financiers concernant leur propre entreprise a augmenté en mars, à 70,4 après un bref recul en décembre. Cependant, concernant l'économie en général, il continue de diminuer. De quoi donner une certaine crédibilité à l'idée qu'une récession finira par arriver, influençant ainsi les *business plans* des entreprises.

Les indicateurs de confiance des chefs d'entreprises constituent un élément important de l'analyse économique. Les résultats des enquêtes sont souvent disponibles plus rapidement que certains déterminants des investissements des entreprises comme les bénéfices de ces dernières⁴ par exemple.

.../...

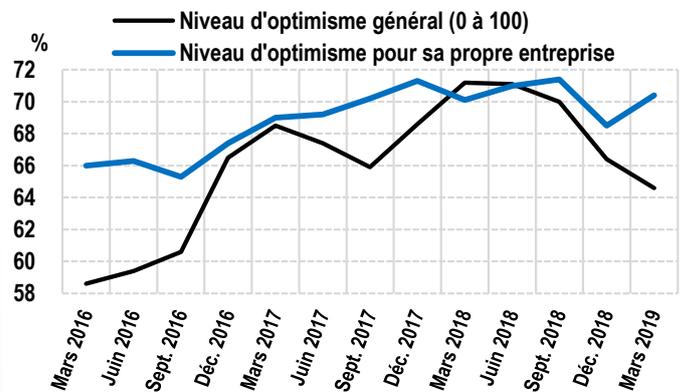
¹ Duke's Fuqua School of Business / CFO Magazine Global Business Outlook, mars 2019.

² Gennaioli Nicola, Ma Yueran, Shleifer Andrei (2015), *Expectations and Investment*, document de travail NBER n°21260.

³ L'enquête de mars n'a pas publié de prévisions de résultats.

⁴ Pour une vue d'ensemble, se reporter à William De Vijlder, *Quels sont les déterminants de l'investissement des entreprises*, BNP Paribas, Conjoncture, septembre-octobre 2016

ÉTATS-UNIS : NIVEAU D'OPTIMISME DES DIRECTEURS FINANCIERS



Sources : Duke's Fuqua School of Business / CFO Magazine Global Business Outlook, BNP Paribas

p. 3

Revue des marchés

p. 4

Baromètre

p. 6

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Eco
WEEK

Une corrélation positive entre le moral des chefs d'entreprises et les décisions de ces derniers en termes de recrutement, de marketing ou d'investissement pourrait simplement refléter les anticipations relatives aux fondamentaux de l'entreprise (chiffre d'affaires, profitabilité, charges financières, etc.). C'est là que la confiance joue le rôle de signal. La relation entre la confiance et les décisions de l'entreprise peut aussi découler d'esprits animaux. Selon John Maynard Keynes, ces décisions résultent d'un besoin spontané d'agir. Aujourd'hui, cette notion « *fait référence à notre relation particulière avec l'ambiguïté ou l'incertitude. À certains moments, elles nous paralysent et, à d'autres, elles ont un effet revigorant et motivant, nous amenant à surmonter nos peurs et nos indécisions* »⁵. Ainsi, ces esprits animaux peuvent provoquer une déconnexion entre les fondamentaux et les décisions de l'entreprise, selon l'optimisme ou le pessimisme de ses dirigeants.

Dans une étude récente, Enders et al. ont analysé ce que cela implique concrètement⁶. Ces auteurs comparent, à l'échelle de l'entreprise, les réponses aux enquêtes réalisées en Allemagne auprès de chefs d'entreprises et les décisions de ces derniers en matière de fixation des prix et de production. Dans cette étude comparée, l'effet des fondamentaux d'entreprise a été éliminé. Les auteurs notent que les entreprises optimistes (pessimistes) augmentent (réduisent) leur production davantage que celles adoptant une position neutre concernant l'avenir. Elles sont aussi plus susceptibles de relever (d'abaisser) les prix.

Comme indiqué plus haut, ces résultats peuvent traduire une anticipation relative aux fondamentaux de l'entreprise ou un effet purement lié aux esprits animaux. Pour faire la distinction, les auteurs analysent le rôle des erreurs de prévision. Ainsi, les entreprises trop optimistes/pessimistes font preuve d'esprits animaux. La corrélation entre sentiment et décisions relatives à la production et aux prix vaut aussi pour les entreprises qui se sont révélées optimistes ou pessimistes de façon erronée, c'est-à-dire qui se sont trompées dans leurs prévisions. Les esprits animaux jouent là aussi un rôle. Enfin, les auteurs de l'étude ont conçu un indicateur de l'optimisme/pessimisme agrégé et ont analysé dans quelle mesure ce dernier est lié aux fluctuations de l'économie en général.

La production industrielle et le niveau des prix réagissent fortement et de manière significative à une hausse d'optimisme erroné. En cas de pessimisme excessif, les effets sont bien plus limités voire, s'agissant de la production industrielle, négligeables. Peut-être devrions-nous alors moins nous préoccuper par la forte probabilité de récession qui ressort de l'enquête de Duke University auprès des directeurs financiers.

⁵ George A. Akerlof et Robert J. Shiller, *Les esprits animaux – Comment les forces psychologiques mènent la finance et l'économie*, Princeton University Press, 2009

⁶ Zeno Enders, Franziska Hünnekes et Gernot J. Müller, *Firm expectations and economic activity*, document de travail CESifo 7623, avril 2019

William De Vijlder



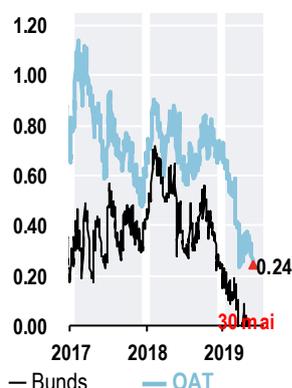
Revue des marchés

L'essentiel

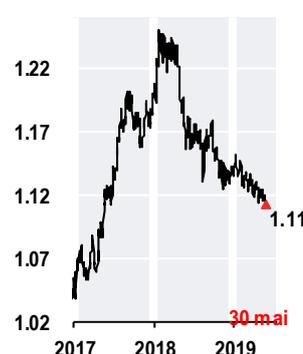
Semaine du 24-5-19 au 30-5-19

➤ CAC 40	5 317	▶ 5 249	-1.3 %
➤ S&P 500	2 826	▶ 2 789	-1.3 %
➤ Volatilité (VIX)	15.9	▶ 17.3	+1.5 pb
➤ Euribor 3m (%)	-0.31	▶ -0.32	-0.9 pb
➤ Libor \$ 3m (%)	2.52	▶ 2.52	-0.3 pb
➤ OAT 10a (%)	0.28	▶ 0.24	-3.8 pb
➤ Bund 10a (%)	-0.12	▶ -0.17	-5.3 pb
➤ US Tr. 10a (%)	2.33	▶ 2.23	-10.3 pb
➤ Euro vs dollar	1.12	▶ 1.11	-0.7 %
➤ Or (once, \$)	1 284	▶ 1 288	+0.3 %
➤ Pétrole (Brent, \$)	67.8	▶ 67.6	-0.4 %

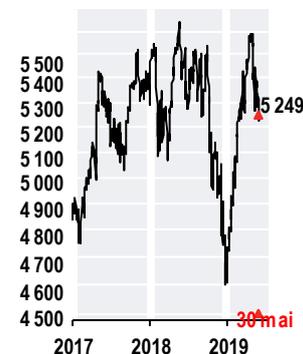
Taux 10a (%), OAT vs Bund



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	-0.32	-0.31	le 24/01	-0.32 le 30/05
Euribor 12m	-0.16	-0.11	le 06/02	-0.16 le 30/05
\$ FED	2.50	2.50	le 01/01	2.50 le 01/01
Libor 3m	2.52	2.81	le 01/01	2.52 le 13/05
Libor 12m	2.57	3.04	le 21/01	2.57 le 29/05
£ Bque Angl	0.75	0.75	le 01/01	0.75 le 01/01
Libor 3m	0.79	0.93	le 29/01	0.79 le 29/05
Libor 12m	1.00	1.19	le 11/01	1.00 le 29/05

Au 30-5-19

Rendements (%)	+haut 19		+bas 19	
€ Moy. 5-7a	0.30	0.68	le 09/01	0.29 le 27/05
Bund 2a	-0.65	-0.53	le 05/03	-0.65 le 15/05
Bund 10a	-0.17	0.25	le 01/01	-0.17 le 29/05
OAT 10a	0.24	0.73	le 08/01	0.24 le 27/03
Corp. BBB	1.37	2.15	le 08/01	1.26 le 07/05
\$ Treas. 2a	2.12	2.62	le 18/01	2.12 le 30/05
Treas. 10a	2.23	2.78	le 18/01	2.23 le 30/05
Corp. BBB	3.88	4.65	le 01/01	3.88 le 30/05
£ Treas. 2a	0.61	0.83	le 27/02	0.59 le 29/05
Treas. 10a	0.90	1.35	le 18/01	0.90 le 29/05

Au 30-5-19

Rendements 10a € et spreads

3.67%	Grèce	384 pb
2.51%	Italie	268 pb
0.87%	Portugal	103 pb
0.77%	Espagne	93 pb
0.32%	Belgique	49 pb
0.24%	France	41 pb
0.15%	Autriche	31 pb
0.07%	Irlande	23 pb
0.07%	Finlande	23 pb
0.02%	P-Bas	19 pb
-0.17%	Allemagne	

Matières premières

Prix spot, \$	+bas 19		2019(€)
Pétrole, Brent	67.6	53.1	le 01/01 +30.6%
Or (once)	1 288	1 268	le 02/05 +3.3%
Métaux, LME	2 770	2 730	le 03/01 +1.6%
Cuivre (tonne)	5 822	5 714	le 03/01 +0.5%
CRB Aliments	353	324	le 07/03 +11.9%
Blé (tonne)	202	167	le 10/05 +5.2%
Maïs (tonne)	163	128	le 24/04 +22.6%

Au 30-5-19

Variations

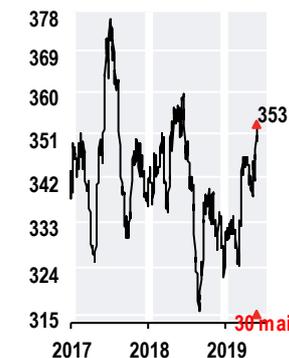
Cours du pétrole (Brent, \$)



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	1.11	le 30/05 -2.7%
GBP	0.88	0.90	le 03/01	0.85	le 14/03 -1.5%
CHF	1.12	1.14	le 23/04	1.12	le 02/04 -0.4%
JPY	122.21	127.43	le 01/03	121.86	le 29/05 -2.6%
AUD	1.61	1.63	le 03/01	1.57	le 18/04 -0.7%
CNY	7.68	7.87	le 09/01	7.51	le 25/04 -2.1%
BRL	4.41	4.59	le 20/05	4.18	le 31/01 -0.5%
RUB	72.41	79.30	le 01/01	71.51	le 23/04 -8.7%
INR	77.74	82.00	le 04/02	76.84	le 03/04 -2.6%

Au 30-5-19

Variations

Indices actions

	Cours	+haut 19		+bas 19		2019	2019(€)
CAC 40	5 249	5 592	le 23/04	4 611	le 03/01	+11.0%	+11.0%
S&P500	2 789	2 946	le 30/04	2 448	le 03/01	+11.2%	+14.3%
DAX	11 902	12 413	le 03/05	10 417	le 03/01	+12.7%	+12.7%
Nikkei	20 943	22 308	le 25/04	19 562	le 04/01	+4.6%	+7.4%
Chine*	73	86	le 09/04	68	le 03/01	+4.5%	+7.2%
Inde*	597	606	le 02/04	530	le 19/02	+7.2%	+10.0%
Brésil*	2 076	2 304	le 04/02	1 862	le 17/05	+9.2%	+9.7%
Russie*	683	685	le 22/05	572	le 01/01	+12.9%	+22.6%

Au 30-5-19

Variations

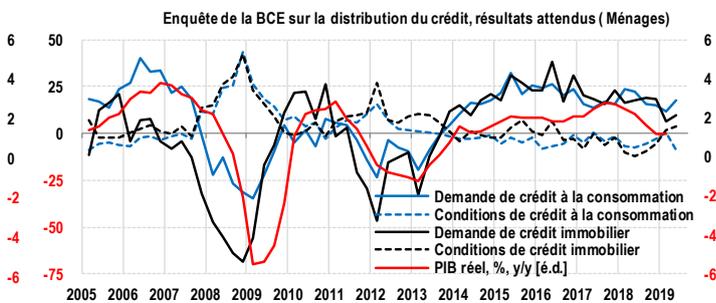
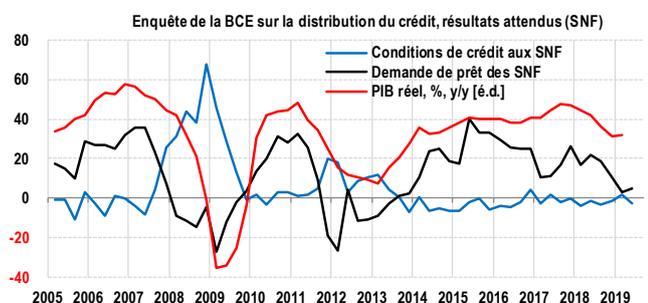
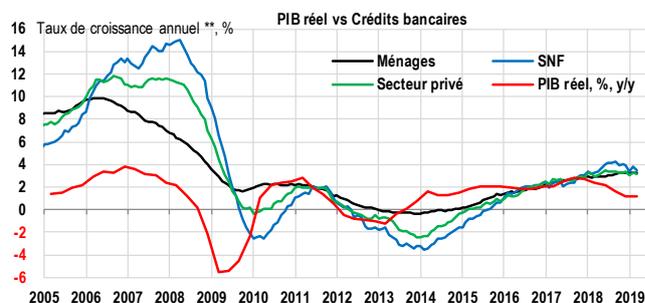
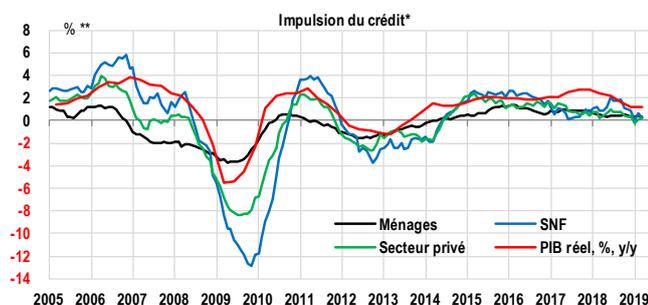
* Indices MSCI



Baromètre

Zone euro : impulsion du crédit

Après s'être redressée en février, l'impulsion du crédit dans la zone euro est demeurée relativement stable en mars 2019 pour les ménages tandis qu'elle a faiblement reculé pour les sociétés non financières. La demande est attendue en hausse au deuxième trimestre 2019 pour l'ensemble des catégories de prêts. Si les banques prévoient d'assouplir leurs conditions des prêts à la consommation, elles projettent en revanche de durcir légèrement celles des prêts à l'habitat et aux entreprises.



*L'impulsion du crédit est mesurée comme la variation annuelle du taux de croissance annuel des prêts des IFM ** corrigés des titrisations

Sources : BCE, Enquête de la BCE sur la distribution du crédit, Calculs BNP Paribas

Indicateurs à suivre

Programme chargé à venir comme chaque début de mois avec les indices des directeurs d'achat (manufacturier, services, composite) de plusieurs pays et les ISM (manufacturier et non manufacturier) aux Etats-Unis. La Réserve fédérale publiera son Livre beige qui donnera un aperçu de la conjoncture économique des différents Etats. Enfin, pour la zone euro nous connaissons les chiffres du chômage, celui des emplois et la toute dernière estimation de la croissance du PIB au premier trimestre. Les faits saillants de la semaine seront la réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE et le rapport sur le marché du travail aux Etats-Unis.

Date	Région	Indicateur	Période	Prévision	Précédent
03/06/2019	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Mai	50,0	50,2
03/06/2019	France	PMI manufacturier (Markit)	Mai	--	--
03/06/2019	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Mai	--	--
03/06/2019	Etats-Unis	ISM manufacturier	Mai	53,9	52,8
04/06/2019	Zone euro	Taux de chômage	Avril	--	7,7%
04/06/2019	Etats-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Avril	--	--
05/06/2019	Chine	PMI composite (Caixin)	Mai	--	52,7
05/06/2019	France	PMI composite (Markit)	Mai	--	--
05/06/2019	Zone euro	PMI composite (Markit)	Mai	--	--
05/06/2019	Zone euro	Ventes de détail m/m	Avril	--	0,0%
05/06/2019	Etats-Unis	ISM non manufacturier	Mai	56,5	55,5
05/06/2019	Etats-Unis	Livre beige de la Réserve fédérale américaine			
06/06/2019	Zone euro	Emploi t/t	1T	--	0,3%
06/06/2019	Zone euro	PIB t/t	1T	--	0,4%
06/06/2019	Zone euro	Principal taux de refinancement (BCE)	6 juin	--	0,000%
07/06/2019	France	Production industrielle m/m	Avril	--	-0,9%
07/06/2019	Etats-Unis	Evolution de l'emploi non agricole	Mai	195 000	263 000

Sources : Bloomberg, BNP Paribas



Scénario économique

ETATS-UNIS

Le rebond de la croissance en début d'année 2019 est en partie lié à des facteurs temporaires (stocks), alors que la demande intérieure privée s'assagit. Le secteur de la construction freine, des enquêtes pointent vers un ralentissement des investissements des entreprises, tandis que la hausse du dollar en 2018 et la montée des tensions commerciales pèseront sur les exportations. L'inflation sous-jacente reste sous contrôle.

Le message relativement équilibré du FOMC de mai nous incite à anticiper un statu quo sur les taux d'intérêt, fonds fédéraux (2,25%-2,50%) ou rémunération des réserves excédentaires (2,35%).

CHINE

La croissance économique continue de ralentir. Après une légère amélioration en mars, l'activité a de nouveau faibli et la récente aggravation des tensions avec les Etats-Unis vient encore assombrir les perspectives d'exportations.

La banque centrale assouplit ses conditions de crédit et de liquidité, mais la réduction des risques d'instabilité financière via l'amélioration du cadre réglementaire devrait rester une priorité. 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

Malgré une croissance plus dynamique qu'attendu au T1 2019, le ralentissement de l'activité en zone euro se poursuivrait, notamment en Allemagne, dans un contexte international toujours incertain et de ralentissement des exportations vers la Chine. En outre, l'économie bute sur des contraintes de capacités et l'activité dans le secteur manufacturier reste dégradée.

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.

La politique monétaire reste prudente et proactive, la BCE ayant annoncé le lancement de nouvelles vagues de prêts à long terme (TLTRO) pour les banques.

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 dit patienter avant de décider d'un éventuel changement de politique. Nous nous attendons désormais à un statu quo en 2019 et en 2020. Nous prévoyons une hausse modérée du rendement des *Treasuries* à 10 ans, de 2,60% en fin d'année en raison d'une légère augmentation de la prime de terme.

Les taux officiels de la BCE ne devraient pas changer en 2019 et 2020 en raison de l'effet conjugué du ralentissement de la croissance et de l'inflation sous-jacente faible. Nous prévoyons une hausse marginale du taux à 10 ans du Bund qui terminerait 2019 à 0,00% et 2020 à 0,15%.

Au Japon, la politique monétaire devrait rester inchangée.

L'euro devrait se renforcer face au dollar US, ce dernier étant trop cher par rapport à sa valeur d'équilibre.

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

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

* Année budgétaire du 1er avril de l'année tau 31 mars de l'année t+1

Taux d'intérêt, %	2019				2018	2019e	2020e
	T1	T2e	T3e	T4e			
Fin de période							
E-Unis Fed Funds	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Libor 3m \$	2,60	2,60	2,60	2,60	2,81	2,60	2,50
Treas. 10a	2,42	2,50	2,50	2,60	2,69	2,60	2,50
Z. eurc Refi BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Euribor 3M	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30	-0,31	-0,30	-0,30
Bund 10a	-0,07	-0,05	-0,05	0,00	0,25	0,00	0,15
OAT 10a	0,26	0,30	0,30	0,30	0,71	0,30	0,45
R-Uni Taux BoE	0,75	1,00	1,00	1,25	0,75	1,25	1,25
Gilt 10a	1,00	1,85	2,00	2,10	1,27	2,10	2,10
Japon Taux BoJ	-0,06	-0,10	-0,10	-0,10	-0,07	-0,10	-0,10
JGB 10a	-0,09	-0,03	-0,02	-0,02	0,00	-0,02	-0,05

Source : BNP Paribas GlobalMarkets (e: prévisions)

Taux de change	2019				2018	2019e	2020e
	T1	T2e	T3e	T4e			
Fin de période							
USD EUR / USD	1,12	1,13	1,16	1,20	1,14	1,20	1,25
USD / JPY	110,7	108,0	105,0	102,0	109,7	102,0	95,0
GBP / USD	1,30	1,27	1,32	1,38	1,27	1,38	1,49
USD / CHF	1,00	1,01	0,99	0,97	0,99	0,97	0,94
EUR EUR / GBP	0,85	0,89	0,88	0,87	0,90	0,87	0,84
EUR / CHF	1,12	1,14	1,15	1,16	1,13	1,16	1,18
EUR / JPY	124	122	122	122	125	122	119

Source : BNP Paribas GlobalMarkets (e: prévisions)



RECHERCHE ECONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com

ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES

Jean-Luc Proutat

Responsable – Etats-Unis, Royaume-Uni

+33 1 58 16 73 32 jeanluc.proutat@bnpparibas.com

Hélène Baudchon

France – Marché du travail

+33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Louis Boisset

Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro, Japon

+33 1 57 43 02 91 louis.boisset@bnpparibas.com

Frédérique Cerisier

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

+33 1 43 16 95 52 frederique.cerisier@bnpparibas.com

Catherine Stephan

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

+33 1 55 77 71 89 catherine.stephan@bnpparibas.com

Raymond Van Der Putten

Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse – Energie, climat – Projections à long terme

+33 1 42 98 53 99 raymond.vanderputten@bnpparibas.com

Tarik Rharrab

Statistiques

+33 1 43 16 95 56 tarik.rharrab@bnpparibas.com

ECONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

+33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@bnpparibas.com

Laure Baquero

+ 33 1 43 16 95 50 laure.baquero@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54 celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+ 33 1 40 14 30 77 thomas.humblot@bnpparibas.com

ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable

+33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier

Adjointe – Grande Chine, Vietnam, autres pays d'Asie du Nord, Afrique du Sud

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

Stéphane Alby

Afrique francophone

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

Sylvain Bellefontaine

Turquie, Ukraine, Europe centrale

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

Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

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

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

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

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

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

Salim Hammad

Amérique latine

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

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan, CEI

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

CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

PUBLICATIONS DES ETUDES ECONOMIQUES



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents



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.

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 (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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change