

ECOWEEK

N°19-40, 31 octobre 2019

Halloween, la peur et l'économie

■ Les chocs d'incertitude ont-ils des effets symétriques ou asymétriques ? ■ Cette question est centrale car, depuis 2018, l'incertitude agit comme un vent contraire sur la croissance mondiale. Par ailleurs, sur la base des dernières informations concernant l'avancée des négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et de celles sur le Brexit, le pic d'incertitude est peut-être derrière nous ■ La recherche empirique montre que les phases d'augmentation de l'incertitude ont un plus grand impact sur l'économie que les phases de baisse, en particulier quand la croissance est déjà lente ■ La reprise de la croissance ne pourra donc qu'être progressive.

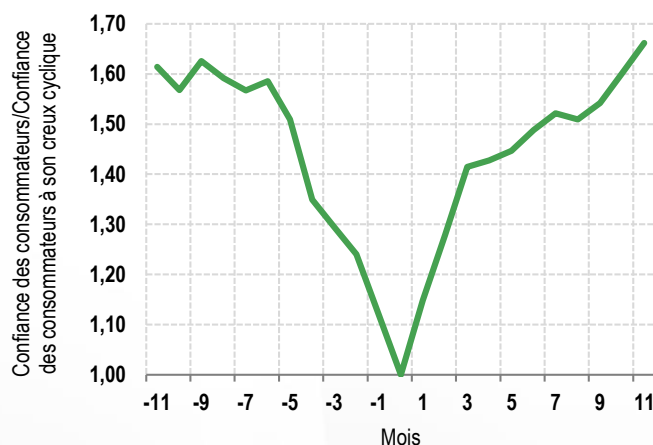
Halloween est devenue une fête commerciale importante. Selon la fédération nationale américaine du commerce de détail (*US National Retail Federation*¹), les consommateurs américains devraient dépenser USD 8,8 mds cette année en costumes, confiserie, décorations et cartes de vœux à cette occasion. Bien que très élevé, ce chiffre n'échappe pas au ralentissement de la croissance économique qui semble toucher les dépenses d'Halloween, en repli cette année, d'après les prévisions, par rapport à l'année dernière (USD 9 mds) et au record établi en 2017 (USD 9,1 mds). Les personnes interrogées sur leurs intentions d'achat se sont dites préoccupées par la guerre commerciale en cours avec la Chine. Notons toutefois que les marchandises d'Halloween avaient été importées avant la dernière augmentation des droits de douane.

Halloween consiste, dans une certaine mesure, à jouer à se faire peur : des millions d'adultes envisagent de se déguiser en sorcière, en vampire, en pirate ou encore en zombie. Apparemment, beaucoup de gens aiment avoir peur : 22 % des personnes interrogées dans le cadre d'une enquête ont répondu qu'elles souhaiteraient visiter une maison hantée. Bien sûr, comme les enfants lors de la tournée d'Halloween, aux cris du traditionnel « des bonbons ou un sort ! », ce n'est qu'un jeu et la peur ne dure pas longtemps. Il est tentant d'y voir une analogie entre Halloween et les négociations commerciales (autrement dit brandir la menace pour obtenir quelque chose en retour), mais la grosse différence est qu'on ignore combien de temps le « jeu » de la négociation commerciale va durer.

.../...

¹ *Social media influencing near-record Halloween spending*, National Retail Federation, 25 septembre 2019. Enquête réalisée par Prosper Insights and Analytics.

CONFIANCE DES CONSOMMATEURS AUX ETATS-UNIS (CONFERENCE BOARD)*



*Le graphique montre, pour chaque mois, le niveau moyen de confiance des ménages, divisé par le niveau moyen du creux cyclique de cette même confiance des ménages. Les creux correspondent à mai 1971, janvier 1975, mai 1980, octobre 1982, janvier 1987, février 1992, mars 2003 et février 2009.

Sources : Datastream, BNP Paribas

p. 3

Revue des marchés

p. 4

Baromètre

p. 5

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

Eco
WEEK

La banque
d'un monde
qui change

La possible persistance de la crainte et de l'incertitude soulève la question de savoir si, une fois que la poussière sera retombée, les choses vont rapidement revenir à la normale ou non. En d'autres termes : les chocs d'incertitude ont-ils des effets symétriques ou asymétriques ?

Intuitivement, on s'attendrait plutôt au deuxième cas de figure : les agents économiques sont hostiles au risque et souhaiteront probablement s'assurer que la visite de la maison hantée est bien terminée avant de se remettre à dépenser. C'est ce que montre le graphique qui présente les phases de baisses et de hausses cycliques de la confiance des ménages aux États-Unis. En effet, alors qu'en moyenne la confiance met environ six mois à reculer de 1,6 à 1, elle en met dix pour revenir à 1,6.

La question de l'(a)symétrie a été analysée de manière plus rigoureuse par Paul Jones et Walter Enders². Ces auteurs ont concentré leurs travaux sur les chocs d'incertitude au cours de la dernière crise financière. Ils ont observé que les phases d'augmentation de l'incertitude ont un plus grand impact sur l'économie que les phases de baisse, et l'importance de cette différence dépend de l'environnement conjoncturel. Cela n'a rien d'étonnant : lorsque la croissance est forte, les agents économiques seront plus à même de faire face à l'augmentation de l'incertitude car, même en tenant compte des turbulences qui en découlent, la croissance devrait se maintenir à un niveau satisfaisant. Il en va autrement lorsque l'économie est déjà en phase de croissance molle au moment où survient le choc d'incertitude. En appliquant ces observations à l'environnement actuel, on peut penser que l'augmentation de l'incertitude entourant les droits de douane et le Brexit a eu un effet d'autant plus marqué sur l'économie que la croissance était déjà en train de ralentir. Le climat d'incertitude actuel n'a fait qu'aggraver les choses. Il va sans dire qu'une élimination claire, crédible et durable de l'incertitude est ce que l'on peut souhaiter de mieux. Mais même dans ce cas, en raison de la nature asymétrique des chocs d'incertitude, la reprise de la croissance ne pourra qu'être progressive.

William De Vijlder

² The asymmetric effects of uncertainty on macroeconomic activity, Paul M. Jones and Walter Enders, *Macroeconomic Dynamics*, 20, 2016.



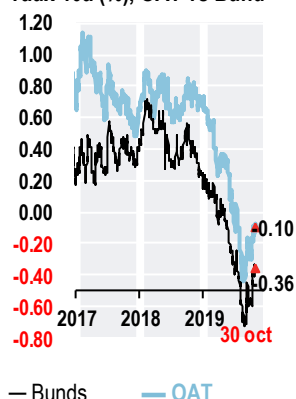
Revue des marchés

L'essentiel

Semaine du 25-10-19 au 30-10-19

↗ CAC 40	5 722	▶ 5 766	+0.8 %
↗ S&P 500	3 023	▶ 3 047	+0.8 %
↘ Volatilité (VIX)	12.7	▶ 12.3	-0.3 pb
↗ Euribor 3m (%)	-0.41	▶ -0.40	+1.2 pb
↘ Libor \$ 3m (%)	1.93	▶ 1.93	-0.1 pb
↗ OAT 10a (%)	-0.12	▶ -0.10	+2.2 pb
↗ Bund 10a (%)	-0.37	▶ -0.36	+1.6 pb
↘ US Tr. 10a (%)	1.80	▶ 1.80	-0.5 pb
↗ Euro vs dollar	1.11	▶ 1.11	+0.3 %
↘ Or (once, \$)	1 509	▶ 1 494	-1.0 %
↘ Pétrole (Brent, \$)	61.8	▶ 60.9	-1.5 %

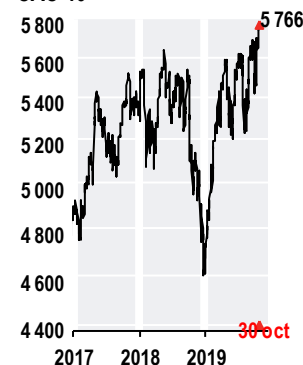
Taux 10a (%), OAT vs Bund



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	-0.28	-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	1.93	2.81	le 01/01	1.93 le 29/10
Libor 12m	1.99	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	0.98	1.19	le 11/01	0.81 le 03/09

Au 30-10-19

Rendements (%)	+haut 19		+bas 19	
€ Moy. 5-7a	-0.08	0.68	le 09/01	-0.36 le 03/09
Bund 2a	-0.63	-0.53	le 05/03	-0.92 le 02/09
Bund 10a	-0.36	0.25	le 01/01	-0.72 le 28/08
OAT 10a	-0.10	0.73	le 08/01	-0.44 le 28/08
Corp. BBB	0.88	2.15	le 08/01	0.64 le 30/08
\$ Treas. 2a	1.65	2.62	le 18/01	1.39 le 03/10
Treas. 10a	1.80	2.78	le 18/01	1.46 le 04/09
Corp. BBB	3.28	4.65	le 01/01	3.15 le 04/09
£ Treas. 2a	0.51	0.83	le 27/02	0.31 le 08/10
Treas. 10a	0.68	1.35	le 18/01	0.33 le 03/09

Au 30-10-19

Rendements 10a € et spreads

1.70%	Grèce	205 pb
1.00%	Italie	135 pb
0.30%	Espagne	65 pb
0.21%	Portugal	57 pb
-0.06%	Belgique	29 pb
-0.10%	France	26 pb
-0.12%	Finlande	24 pb
-0.12%	Autriche	23 pb
-0.16%	Irlande	19 pb
-0.22%	P-Bas	13 pb
-0.36%	Allemagne	

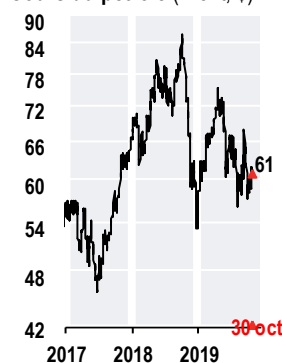
Matières premières

Prix spot, \$	+bas 19		2019(€)
Pétrole, Brent	60.9	53.1	le 01/01 +17.8%
Or (once)	1 494	1 268	le 02/05 +19.9%
Métaux, LME	2 869	2 718	le 07/08 +5.2%
Cuivre (tonne)	5 882	5 585	le 03/09 +1.6%
CRB Aliments	330	312	le 11/09 +4.7%
Blé (tonne)	185	166	le 30/08 -3.4%
Maïs (tonne)	150	128	le 24/04 +13.5%

Au 30-10-19

Variations

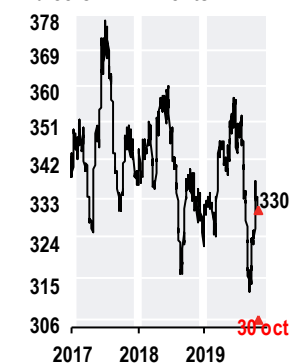
Cours du pétrole (Brent, \$)



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 -2.7%
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 -2.2%
JPY	121.11	127.43	le 01/03	116.08	le 03/09 -3.4%
AUD	1.62	1.66	le 07/08	1.57	le 18/04 -0.3%
CNY	7.85	7.96	le 27/08	7.51	le 25/04 +0.0%
BRL	4.47	4.63	le 27/08	4.18	le 31/01 +0.8%
RUB	71.23	79.30	le 01/01	70.22	le 24/09 -10.2%
INR	78.86	82.00	le 04/02	76.37	le 01/08 -1.2%

Au 30-10-19

Variations

Indices actions

	Cours	+haut 19		+bas 19		2019	2019(€)
CAC 40	5 766	5 766	le 30/10	4 611	le 03/01	+21.9%	+21.9%
S&P500	3 047	3 047	le 30/10	2 448	le 03/01	+21.5%	+24.9%
DAX	12 910	12 942	le 28/10	10 417	le 03/01	+22.3%	+22.3%
Nikkei	22 843	22 974	le 29/10	19 562	le 04/01	+14.1%	+18.2%
Chine*	77	86	le 09/04	68	le 03/01	+9.6%	+12.4%
Inde*	583	612	le 03/06	526	le 22/08	+6.2%	+7.4%
Brésil*	2 249	2 354	le 10/07	1 862	le 17/05	+19.9%	+18.9%
Russie*	763	763	le 30/10	572	le 01/01	+24.5%	+37.1%

Au 30-10-19

Variations

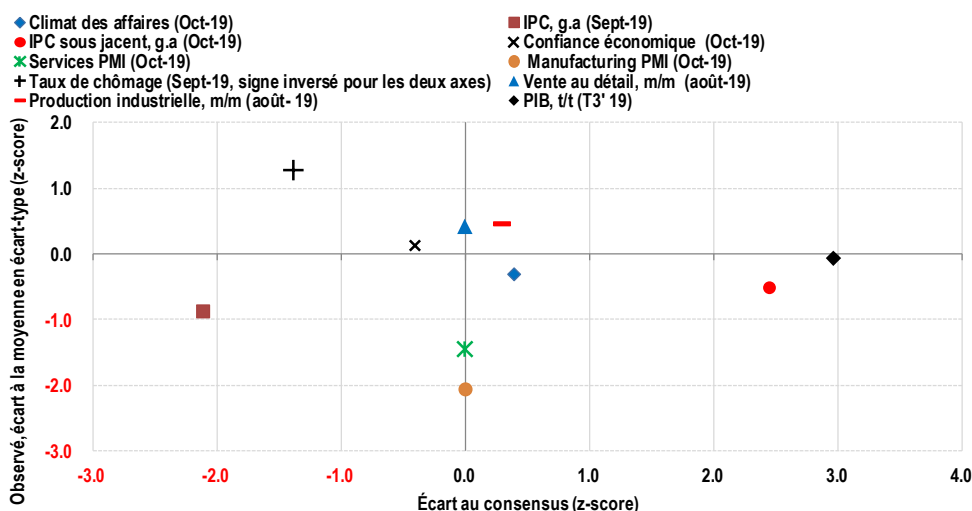
* Indices MSCI



Baromètre

Zone euro : une croissance meilleure qu'attendu au T3 2019

La croissance économique au 3^e trimestre 2019 a surpris à la hausse. Elle s'est stabilisée à +0,2% en variation trimestrielle (v.t.) par rapport au trimestre précédent. Par pays, la croissance est stable en Espagne (+0,4%), en France (+0,3%) et en Italie (+0,1%). Les données pour l'Allemagne ne sont pas encore publiées. Alors que l'activité dans le secteur manufacturier reste très détériorée, l'indice des directeurs d'achats dans le secteur des services s'établit nettement en deçà de sa moyenne de long terme en octobre. La contagion des difficultés manufacturières aux services reste le point à surveiller au cours des prochains mois. L'évolution du chômage, qui reste relativement faible au regard du passé, en est un élément déterminant à court terme.



Indicateurs à suivre

La semaine prochaine, les indices PMI (manufacturier, services, composite) seront disponibles pour plusieurs pays. Aux Etats-Unis, nous aurons l'indice ISM non manufacturier, les commandes de biens durables et le sentiment de l'Université du Michigan. Par ailleurs, aux Etats-Unis et en Chine les chiffres de la balance commerciale nous permettront d'évaluer les effets du conflit commercial actuel sur les exportations et les importations des deux pays. En France, nous connaissons les chiffres de l'emploi et des projets d'investissement industriel. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre réunira son comité de politique monétaire et publiera son incontournable rapport sur l'inflation. A ne pas manquer également, le bulletin économique de la BCE et, enfin, les prévisions économiques de la Commission européenne.

Date	Pays/Zone	Indicateur	Période	Prévision	Précédent
04/11/2019	France	PMI manufacturier (Markit)	Oct.	--	50,5
04/11/2019	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Oct.	--	45,7
04/11/2019	Etats-Unis	Commandes de biens durables	Sept.	--	-1,1%
05/11/2019	Chine	PMI composite (Caixin)	Oct.	--	51,9
05/11/2019	Etats-Unis	Balance commerciale	Sept.	-5,54e+10	-5,49e+10
05/11/2019	Etats-Unis	ISM non manufacturier	Oct.	53,8	52,6
06/11/2019	France	PMI composite (Markit)	Oct.	--	52,6
06/11/2019	Zone euro	PMI composite (Markit)	Oct.	--	50,2
06/11/2019	Zone euro	Ventes au détail m/m	Sept.	--	0,3%
06/11/2019	Etats-Unis	Demandes de prêts hypothécaires (MBA)	Nov-01	--	--
07/11/2019	Allemagne	Production industrielle m/m	Sept.	--	0,3%
07/11/2019	France	Investissement industriel			
07/11/2019	Zone euro	Bulletin économique de la BCE			
07/11/2019	Zone euro	Prévisions économiques de la Commission européenne			
07/11/2019	Royaume-Uni	Taux bancaire de la Banque d'Angleterre	Nov-07	--	0,750%
07/11/2019	Royaume-Uni	Rapport sur l'inflation de la Banque d'Angleterre			
08/11/2019	Allemagne	Balance commerciale	Sept.	--	1,62e+10
08/11/2019	France	Balance commerciale	Sept.	--	-5,019e+09
08/11/2019	France	Salaires du secteur privé t/t	T3	--	0,2%
08/11/2019	France	Production industrielle m/m	Sept.	--	-0,9%
08/11/2019	Etats-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Nov.	--	95,5
08/11/2019	Chine	Balance commerciale	Oct.	--	3,965e+10

Source : 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	T4e			
Fin de période							
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	T4e			
Fin de période							
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

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, Argentine, Turquie, Ukraine, Europe centrale

+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

Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

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

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

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

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

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

Salim Hammad

Amérique latine

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

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan, CEI

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

CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

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



BNP PARIBAS

**La banque
d'un monde
qui change**

PUBLICATIONS DES ETUDES ECONOMIQUES



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents



ECOFASH

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



ECOWEEK

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



ECOTV

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



ECOTV WEEK

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

Les Informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes 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 au 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



© 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