

# ECOWEEK

N°19-41, 8 novembre 2019

## Le climat des affaires se stabilise, mais à un niveau bas

■ Les récentes enquêtes de conjoncture, comme celles réalisées auprès des directeurs d'achats (PMI), suggèrent une stabilisation générale du climat des affaires en octobre ■ Après une tendance prolongée à la baisse, cette évolution est la bienvenue ■ Cependant, au vu des données historiques, les derniers chiffres sont bas, voire très bas pour ce qui est du secteur manufacturier, reflétant un environnement de croissance toujours atone ■ À terme, la stabilisation de l'évolution de ces enquêtes devrait renforcer la probabilité d'une accélération de la croissance : avec la diminution de la fréquence des mauvaises nouvelles, la confiance devrait finalement rebondir, entraînant une hausse des dépenses, d'autant plus que les conditions financières et monétaires sont très accommodantes.

Imaginez que vous passez vos vacances à regarder la pluie tomber. Soudain, elle faiblit. Vous voici immédiatement soulagé et prêt à parier sur le retour du soleil. Vous en oubliez presque, en vous précipitant dehors sans parapluie, que vous allez vous mouiller ! Il est bon d'avoir cette métaphore à l'esprit lorsqu'on analyse les résultats des enquêtes de conjoncture pour le mois d'octobre.

Prenons d'abord les nouvelles (plutôt) bonnes en provenance des États-Unis : les indices ISM manufacturier et non manufacturier ont rebondi, atteignant, respectivement, 48,3 (47,8 en septembre) et 54,7 (52,6). L'indice des directeurs d'achat d'IHS Markit pour le secteur manufacturier américain a légèrement progressé (51,3 contre 51,1) alors que l'indice PMI des services a évolué en sens inverse (50,6 contre 50,9).

Dans la zone euro, le PMI manufacturier n'a guère bougé (45,9 contre 45,7 en septembre). L'Allemagne a fait légèrement mieux, ainsi que la France, mais la conjoncture continue de se dégrader en Espagne. En Italie, les résultats des enquêtes sont restés stables. Dans la zone euro, l'indice d'activité du secteur des services s'est légèrement amélioré (52,2 contre 51,6) sous l'effet conjugué d'une légère hausse en Allemagne, d'une solide progression en France et en Italie, et d'un repli en Espagne. En Chine, le PMI manufacturier de Caixin a quelque peu augmenté (de 51,4 à 51,7) contre un mouvement inverse pour le PMI des services. Enfin, au Japon, l'indice manufacturier comme celui des services ont poursuivi leur ralentissement.

.../...

### INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS

	Manufacturier			Services			Dates
	Niveau (Oct. 19)	Décile	Variation Oct./Sept.	Niveau (Oct. 19)	Décile	Variation Oct./Sept.	
<b>US</b>							
ISM Manuf.	48,3	2	0,5				2000 - 2019
ISM Services				54,7	5	2,1	2000 - 2019
PMI Manuf.	51,3	2	0,2				2007 - 2019
PMI Services				50,6	1	-0,3	2009 - 2019
<b>Zone euro</b>							
PMI Manuf.	45,9	1	0,2				2000 - 2019
PMI Services				52,2	4	0,6	2000 - 2019
<b>Allemagne</b>							
PMI Manuf.	42,1	1	0,4				2000 - 2019
PMI Services				51,6	3	0,2	2000 - 2019
<b>France</b>							
PMI Manuf.	50,7	5	0,6				2000 - 2019
PMI Services				52,9	4	1,8	2000 - 2019
<b>Italie</b>							
PMI Manuf.	47,7	2	-0,1				2000 - 2019
PMI Services				52,2	5	0,8	2000 - 2019
<b>Espagne</b>							
PMI Manuf.	46,8	2	-0,9				2000 - 2019
PMI Services				52,7	5	-0,6	2000 - 2019
<b>Chine</b>							
PMI Manuf.	51,7	7	0,3				2004 - 2019
PMI Services				51,1	1	-0,2	2005 - 2019
<b>Japon</b>							
PMI Manuf.	48,4	2	-0,5				2001 - 2019
PMI Services				49,7	5	-3,1	2007 - 2019

Sources : ISM Institute for Supply Management, Markit, BNP Paribas

p. 3

Revue des marchés

p. 4

Baromètre

p. 5

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS



La banque  
d'un monde  
qui change

Dans l'ensemble, à l'exception du Japon, les indices des directeurs d'achat suggèrent une stabilisation du climat des affaires. C'est ce que confirme également l'indice IFO en Allemagne, qui est resté stable en octobre, après avoir enregistré une tendance baissière depuis le début de 2018. En France, en revanche, l'indicateur du climat des affaires de l'Insee s'inscrit légèrement en retrait.

Lorsqu'on utilise ces indicateurs pour évaluer la dynamique de la croissance du PIB pour le trimestre en cours, il faut bien avoir à l'esprit que les variations des indices PMI nous donnent une indication sur les variations du rythme de croissance de l'économie (un PMI stable correspond donc à un taux de croissance stable).

Pour évaluer le taux de croissance, il faut se concentrer sur le niveau des indices PMI. Or, dans la plupart des pays, l'évolution de ces indices donne à réfléchir : dans plusieurs pays, les PMI des services s'inscrivent en deçà de leur moyenne de long terme et les indices manufacturiers, à des niveaux plus bas encore. La France est une exception notable, comme en témoigne également l'indicateur du

climat des affaires de l'Insee, toujours au-dessus de sa moyenne de longue période.

L'évaluation de l'environnement économique dépend ainsi dans une très large mesure de la perspective dans laquelle on se place. La stabilisation des enquêtes de conjoncture, dont l'évolution tendancielle était jusque-là orientée à la baisse est, bien entendu, une bonne nouvelle mais encore faut-il qu'elle se confirme pour pouvoir affirmer que le plus bas a été atteint. À ce titre, la stabilisation n'est certes qu'une première étape, mais elle n'en est pas moins importante. À terme, la stabilisation de l'évolution de ces enquêtes devrait renforcer la probabilité d'une accélération de la croissance : avec la diminution de la fréquence des mauvaises nouvelles, la confiance devrait finalement rebondir, entraînant une hausse des dépenses, d'autant plus que les conditions financières et monétaires sont très accommodantes.

**William De Vijlder**



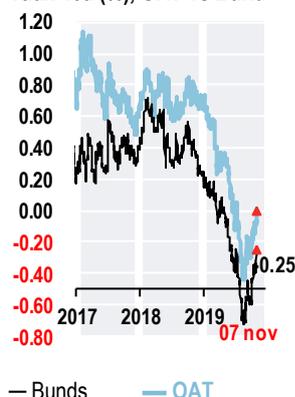
# Revue des marchés

## L'essentiel

Semaine du 1-11-19 au 7-11-19

↗ CAC 40	5 762	▶ 5 891	+2.2 %
↗ S&P 500	3 067	▶ 3 085	+0.6 %
↗ Volatilité (VIX)	12.3	▶ 12.7	+0.4 pb
↘ Euribor 3m (%)	-0.40	▶ -0.40	-0.1 pb
↗ Libor \$ 3m (%)	1.89	▶ 1.90	+1.4 pb
↗ OAT 10a (%)	-0.12	▶ -0.00	+11.3 pb
↗ Bund 10a (%)	-0.38	▶ -0.25	+12.8 pb
↗ US Tr. 10a (%)	1.73	▶ 1.93	+19.9 pb
↘ Euro vs dollar	1.12	▶ 1.10	-1.1 %
↘ Or (once, \$)	1 511	▶ 1 470	-2.8 %
↗ Pétrole (Brent, \$)	60.5	▶ 62.6	+3.5 %

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	-0.45	-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	-0.27	-0.11	le 06/02	-0.40 le 21/08
\$ FED	1.75	2.50	le 01/01	1.75 le 31/10
Libor 3m	1.90	2.81	le 01/01	1.89 le 01/11
Libor 12m	1.98	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	0.99	1.19	le 11/01	0.81 le 03/09

Au 7-11-19

Rendements (%)	+haut 19		+bas 19	
€ Moy. 5-7a	-0.05	0.68	le 09/01	-0.36 le 03/09
Bund 2a	-0.61	-0.53	le 05/03	-0.92 le 02/09
Bund 10a	-0.25	0.25	le 01/01	-0.72 le 28/08
OAT 10a	-0.00	0.73	le 08/01	-0.44 le 28/08
Corp. BBB	0.90	2.15	le 08/01	0.64 le 30/08
\$ Treas. 2a	1.68	2.62	le 18/01	1.39 le 03/10
Treas. 10a	1.93	2.78	le 18/01	1.46 le 04/09
Corp. BBB	3.35	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	0.77	1.35	le 18/01	0.33 le 03/09

Au 7-11-19

Rendements 10a € et spreads

1.71%	Grèce	195 pb
1.16%	Italie	141 pb
0.39%	Espagne	63 pb
0.30%	Portugal	54 pb
0.05%	Belgique	29 pb
-0.00%	France	24 pb
-0.01%	Finlande	24 pb
-0.02%	Autriche	22 pb
-0.07%	Irlande	17 pb
-0.13%	P-Bas	12 pb
-0.25%	Allemagne	

## Matières premières

Prix spot, \$	+bas 19		2019(€)
Pétrole, Brent	62.6	53.1	le 01/01 +22.0%
Or (once)	1 470	1 268	le 02/05 +18.7%
Métaux, LME	2 873	2 718	le 07/08 +6.1%
Cuivre (tonne)	5 967	5 585	le 03/09 +3.8%
CRB Aliments	327	312	le 11/09 +4.3%
Blé (tonne)	199	166	le 30/08 +4.7%
Maïs (tonne)	144	128	le 24/04 +9.5%

Au 7-11-19

Variations

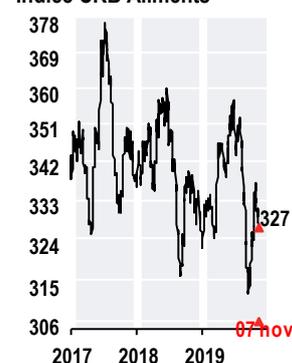
Cours du pétrole (Brent, \$)



Cours de l'or (Once, \$)



Indice CRB Aliments



## Taux de change

1€ =	+haut 19		+bas 19		2019
USD	1.10	1.15	le 10/01	1.09	le 30/09 -3.4%
GBP	0.86	0.93	le 12/08	0.85	le 14/03 -4.0%
CHF	1.10	1.14	le 23/04	1.08	le 04/09 -2.5%
JPY	120.76	127.43	le 01/03	116.08	le 03/09 -3.7%
AUD	1.60	1.66	le 07/08	1.57	le 18/04 -1.2%
CNY	7.72	7.96	le 27/08	7.51	le 25/04 -1.7%
BRL	4.52	4.63	le 27/08	4.18	le 31/01 +2.1%
RUB	70.33	79.30	le 01/01	70.22	le 24/09 -11.3%
INR	78.38	82.00	le 04/02	76.37	le 01/08 -1.8%

Au 7-11-19

Variations

## Indices actions

Cours	+haut 19		+bas 19		2019	2019(€)
CAC 40	5 891	5 891	le 07/11	4 611	le 03/01 +24.5%	+24.5%
S&P500	3 085	3 085	le 07/11	2 448	le 03/01 +23.1%	+27.4%
DAX	13 289	13 289	le 07/11	10 417	le 03/01 +25.9%	+25.9%
Nikkei	23 330	23 330	le 07/11	19 562	le 04/01 +16.6%	+21.1%
Chine*	81	86	le 09/04	68	le 03/01 +14.7%	+18.8%
Inde*	590	612	le 03/06	526	le 22/08 +7.5%	+9.5%
Brésil*	2 230	2 354	le 10/07	1 862	le 17/05 +21.2%	+18.7%
Russie*	793	793	le 07/11	572	le 01/01 +28.7%	+43.5%

Au 7-11-19

Variations

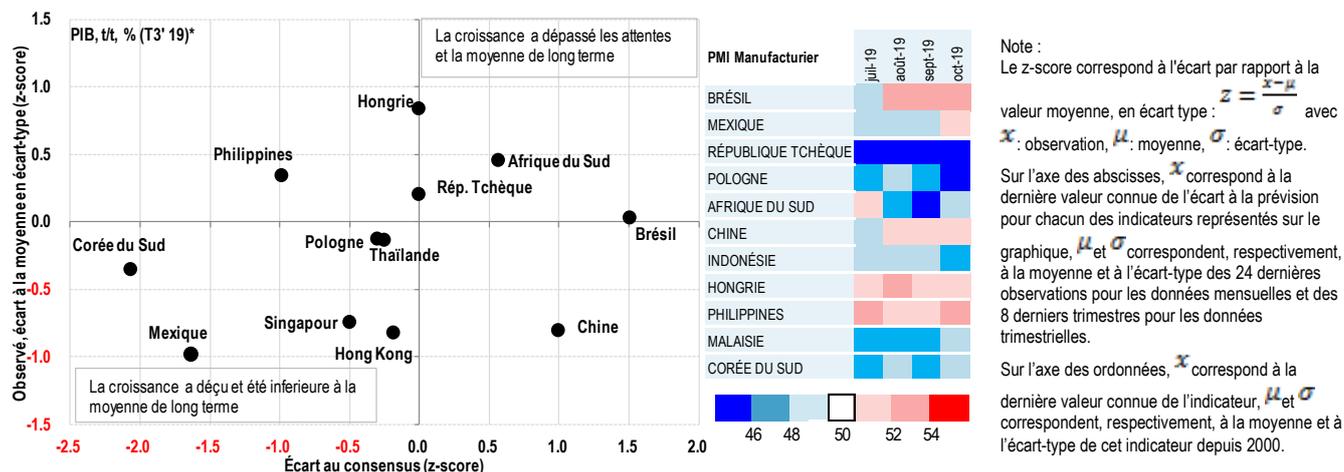
\* Indices MSCI



## Baromètre

### Chine: la croissance à 6% au T3 2019

La croissance économique est passée de 6,4% en g.a. au T4 2018 à 6,0% au T3 2019. Ce chiffre est bien inférieur à la moyenne annuelle de 8% enregistrée au cours de la dernière décennie : le ralentissement structurel se poursuit, aggravé depuis l'an dernier par les conséquences des mesures protectionnistes américaines sur les exportations. La croissance de la consommation privée a également ralenti, retardant le processus de rééquilibrage des sources de la croissance chinoise. Les mesures de relance fiscale et d'assouplissement monétaire ont été multipliées, et leurs effets sur la demande interne devraient être visibles au dernier trimestre 2019.



\* T3'19: Chine, Corée du sud, Philippines, Mexique

### Indicateurs à suivre

La semaine prochaine, les chiffres de l'inflation seront disponibles pour les Etats-Unis, le Royaume-Uni, l'Allemagne, la France et la zone euro. Mais nous attendons avant tout le PIB de l'Allemagne (1<sup>ère</sup> estimation), du Japon, du Royaume-Uni et de la zone euro (estimation actualisée). Les autres données importantes seront celles de la Chine pour les investissements, la production industrielle et les ventes de détail. Nous connaissons aussi les chiffres de l'emploi en France et dans la zone euro, mais également l'indicateur de confiance des industriels français. Autre indicateur à suivre : les ventes de détail aux Etats-Unis.

Date	Pays/zone	Indicateur	Période	Prévision	Précédent
11/11/2019	Japon	Commande de machine m/m	Sept.	--	-2,4%
11/11/2019	Royaume-Uni	PIB t/t	T3	--	-0,2%
12/11/2019	France	Confiance des industriels (Banque de France)	Oct.	--	96
12/11/2019	Royaume-Uni	Taux de chômage 3 mois (ILO)	Sept.	--	3,9%
12/11/2019	Etats-Unis	Optimisme des petites et moyennes entreprises (NFIB)	Oct.	102,0	101,8
13/11/2019	Allemagne	IPC g.a.	Oct.	--	0,9%
13/11/2019	Royaume-Uni	IPC g.a.	Oct.	--	1,7%
13/11/2019	Etats-Unis	IPC m/m	Oct.	0,3%	0,0%
14/11/2019	Japon	PIB t/t	T3	0,2%	0,3%
14/11/2019	Chine	Immobilisations hors agricole g.a.	Oct.	5,4%	5,4%
14/11/2019	Chine	Production industrielle g.a.	Oct.	5,4%	5,8%
14/11/2019	Chine	Ventes au détail g.a.	Oct.	7,8%	7,8%
14/11/2019	Chine	Investissement immobilier g.a.	Oct.	--	10,5%
14/11/2019	France	Taux de chômage (ILO)	T3	--	8,5%
14/11/2019	Allemagne	PIB t/t	T3	--	-0,1%
14/11/2019	France	IPC g.a.	Oct.	--	0,9%
14/11/2019	Royaume-Uni	Ventes au détail g.a. hors voitures et essence	Oct.	--	3,0%
14/11/2019	Zone euro	Emploi t/t	T3	--	0,2%
14/11/2019	Zone euro	PIB t/t	T3	--	0,2%
14/11/2019	Etats-Unis	IPP demande finale m/m	Oct.	0,2%	-0,3%
15/11/2019	Japon	Production industrielle g.a.	Sept.	--	1,1%
15/11/2019	Zone euro	IPC g.a.	Oct.	--	0,7%
15/11/2019	Etats-Unis	Empire Manufacturing	Nov.	6,0	4,0
15/11/2019	Etats-Unis	Estimation des ventes au détail m/m	Oct.	0,1%	-0,3%
15/11/2019	Etats-Unis	Production industrielle m/m	Oct.	-0,3%	-0,4%
15/11/2019	Etats-Unis	Utilisation des capacités	Oct.	77,1%	77,5%



## 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. Le conflit commercial avec la Chine constitue un frein supplémentaire. Néanmoins, au vu des récentes évolutions, il pourrait s'estomper.
- Nous anticipons une baisse supplémentaire du taux objectif des fonds fédéraux cette année 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 poursuit, notamment en Allemagne, en raison du contexte international et de la forte incertitude. La récente stabilisation des enquêtes auprès des entreprises est encourageante mais reste à confirmer.
- L'inflation devrait diminuer 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 » devrait être plus lente qu'initialement prévu.
- Avec une inflation attendue en dessous de l'objectif, la politique monétaire devrait rester très accommodante tant que l'inflation n'aura pas suffisamment convergé, 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 de nouveau son taux officiel 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, qui seront également affectés par l'évolution des rendements américains.
- Au Japon, la politique de taux devrait rester inchangée.
- 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
<b>Avancés</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>
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
<b>Zone euro</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>
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
<b>Emergents</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>
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			
<b>E-Unis</b>							
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
<b>Z. euro</b>							
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
<b>R-Uni</b>							
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
<b>Japon</b>							
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			
<b>USD</b>							
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
<b>EUR</b>							
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](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)

**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, Argentine, Turquie, Ukraine, Europe centrale

+33 1 42 98 79 82 [francois.faure@bnpparibas.com](mailto:francois.faure@bnpparibas.com)

**Christine Peltier**

Adjointe – Grande Chine, Vietnam, 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)

**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



## 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 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 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 Prudential 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 Prudential (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 Prudential 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 Vijlder



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change