

ECOWEEK

N°20-01, 10 janvier 2020

Les marchés et l'incertitude géopolitique : une complaisance (ir)rationnelle ?

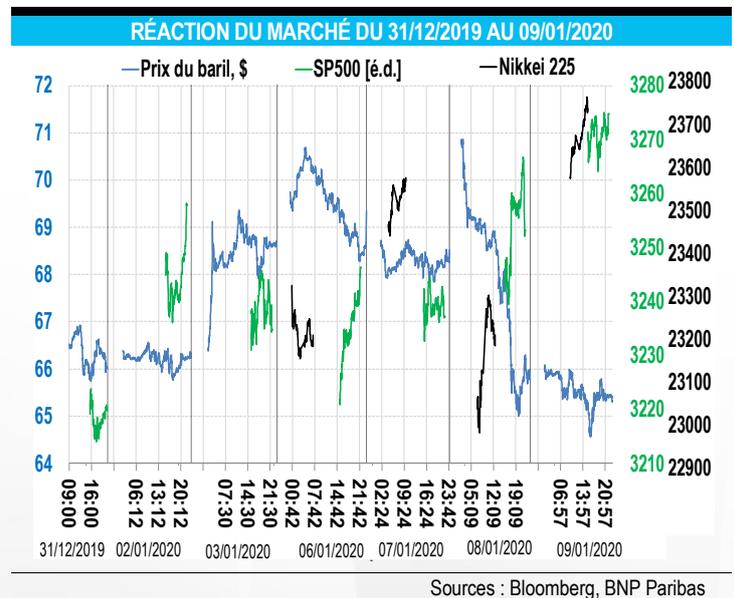
■ Le contraste est saisissant entre les conséquences géopolitiques possibles de l'escalade des tensions entre les États-Unis et l'Iran, depuis le début de l'année, et la réaction modérée des marchés ■ Celle-ci reflète probablement l'opinion des investisseurs selon laquelle l'impact sur la croissance, pondéré en fonction des probabilités des divers scénarios, devrait être très modeste. Ils estiment vraisemblablement limité le risque d'une escalade majeure et/ou faible l'incidence attendue d'une hausse des cours du pétrole sur l'économie ■ La réaction des marchés, jusqu'à présent, peut aussi s'expliquer, abstraction faite de l'incertitude géopolitique, par un environnement économique jugé propice à la prise de risque : stabilisation des données d'enquête, réduction de l'incertitude liée aux tensions commerciales et politique monétaire accommodante.

La réaction du marché a été très modérée si on la compare aux analyses, faites par les observateurs politiques depuis le début de l'année, de l'escalade des tensions entre les États-Unis et l'Iran. On peut être tenté d'y voir l'illustration d'une complaisance irrationnelle, reposant sur une sous-estimation des risques, bien que l'interprétation opposée soit tout aussi défendable : ce qui, de prime abord, semble tenir de l'excès de confiance pourrait, en fait, refléter une évaluation rationnelle de l'incertitude.

Les conséquences économiques de l'incertitude géopolitique¹ sont complexes et variées. Le passage à un régime de plus forte incertitude peut finir par peser sur la croissance, notamment sous l'effet du ralentissement de la croissance des investissements des entreprises. Un tel impact met du temps à se concrétiser dès lors qu'il dépend de la rapidité avec laquelle les entreprises acquièrent la conviction que cette plus grande incertitude est là pour durer et qu'elle a une incidence sur leur activité. Les pics d'incertitude, qui sont de courte durée, peuvent entraîner des réactions incontrôlées des marchés et avoir des conséquences limitées ou temporaires sur ces derniers comme sur l'économie. La question est de savoir dans quelle mesure exactement l'incertitude a une incidence sur l'économie : quelles sont les variables initialement impactées et comment celles-ci ont-elles, à leur tour, une influence sur la production, l'inflation, les dépenses, les taux d'intérêt, etc. ?

.../...

¹ En 2019, dans « En Eco dans le texte », le podcast des Études économiques de BNP Paribas, nous avons abordé la question du risque géopolitique en trois épisodes : définition, incidences sur les entreprises et impact sur la stratégie des entreprises.



p. 3

p. 4

p. 5

Revue des marchés

Baromètre & calendrier

Scénario économique

Eco
WEEK

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Dans l'analyse des conséquences de la confrontation entre l'Iran et les États-Unis, les cours du pétrole jouent un rôle-clé en tant que canal de transmission, dès lors qu'une escalade pourrait aboutir à une rupture des approvisionnements. Il convient de rappeler, à cet égard, les événements du mois d'août 1990, avec l'invasion du Koweït par l'Irak, qui avait provoqué, en l'espace de trois mois, le doublement des cours du pétrole. Après avoir culminé en octobre de cette année-là, les cours se sont maintenus à un niveau élevé pendant plusieurs mois et n'ont avoisiné leur niveau antérieur à l'invasion qu'au printemps 1991. Cela fait donc une grande différence selon que l'augmentation des cours du pétrole est de courte durée (rétablissement rapide des approvisionnements après leur interruption) ou plus durable.

Compte tenu de tout ce qui précède, les investisseurs et les chefs d'entreprise doivent, dans un arbre de décision, se poser plusieurs questions au moment de décider de la manière de réagir à la montée récente des tensions : vont-elles s'intensifier ? Faut-il craindre une rupture des approvisionnements en pétrole ? Dans l'affirmative, quel en serait l'impact sur les cours du pétrole ? Cet impact serait-il provisoire ou durerait-il plusieurs mois ? Comment l'activité économique réagirait-elle ? La réaction pourrait-elle être telle qu'une récession risquerait d'en découler ? Dans ce type d'analyse de scénario, l'impact sur la croissance est égal au produit des réponses à chacune de ces questions.

La réaction des marchés à ce jour suggère que, de l'avis des investisseurs, l'impact sur la croissance, pondéré en fonction des probabilités des divers scénarios, sera probablement très faible. Cela pourrait refléter un point de vue selon lequel, tout compte fait, le risque d'une escalade majeure, n'est pas si élevé et/ou l'impact d'une hausse des cours du pétrole sur l'économie est limité. Ce dernier argument s'appuie sur plusieurs facteurs : baisse de l'intensité pétrolière de la production et de la consommation par rapport aux années 1970 ; offre excédentaire de pétrole sur le marché (d'où les plafonds de production de l'OPEP) et faiblesse suffisante de l'inflation. Ce dernier point signifie que, même si les cours du pétrole venaient à augmenter, les banques centrales ne seraient pas contraintes de réagir à la hâte à l'inflation consécutive à la hausse des prix de l'énergie². D'un autre côté, il convient de garder à l'esprit qu'un environnement à faible croissance pourrait, en fait, renforcer la sensibilité de l'activité aux chocs pétroliers³.

La réaction des marchés, jusqu'à présent, s'explique aussi très probablement, abstraction faite de l'incertitude géopolitique, par un environnement économique propice à la prise de risques : les résultats des enquêtes conjoncturelles se sont stabilisés ces derniers mois, la perspective de signature d'un accord de phase 1 entre les États-Unis et la Chine a atténué les craintes de nouveaux affrontements commerciaux et la politique monétaire est très accommodante.

William De Vijlder

² Il est intéressant de noter qu'en 2006 déjà, David Walton, membre du comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre, avait fait état d'une moindre sensibilité aux augmentations des prix du pétrole dans un discours intitulé « *Has oil lost the capacity to shock?* ».

³ On estime que cet élément a joué un rôle en 1990, le ralentissement mondial étant déjà à l'œuvre. De plus, dans plusieurs pays, le moral des chefs d'entreprises et des ménages était déjà en berne avant le déclenchement de la crise du Golfe. Pour une analyse de ces événements, voir Michael M. Hutchison, *Aggregate demand, uncertainty and oil prices : The 1990 oil shock in comparative perspective*, BIS Economic papers n° 31, août 1991.



Revue des marchés

L'essentiel

Semaine du 3-1-20 au 9-1-20

➤ CAC 40	6 044	▶ 6 043	-0.0 %
➤ S&P 500	3 235	▶ 3 275	+1.2 %
➤ Volatilité (VIX)	14.0	▶ 12.5	-1.5 pb
➤ Euribor 3m (%)	-0.38	▶ -0.39	-0.9 pb
➤ Libor \$ 3m (%)	1.87	▶ 1.83	-4.0 pb
➤ OAT 10a (%)	-0.02	▶ 0.02	+3.9 pb
➤ Bund 10a (%)	-0.29	▶ -0.22	+6.8 pb
➤ US Tr. 10a (%)	1.79	▶ 1.86	+7.0 pb
➤ Euro vs dollar	1.12	▶ 1.11	-0.6 %
➤ Or (once, \$)	1 548	▶ 1 548	-0.0 %
➤ Pétrole (Brent, \$)	68.1	▶ 65.6	-3.7 %

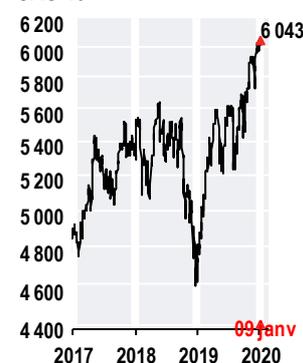
Taux 10a (%), OAT vs Bund



Euro-dollar



CAC 40



Marchés monétaire & obligataire

Taux d'intérêt (%)	+haut 20		+bas 20	
€ BCE	0.00	0.00	le 01/01	0.00 le 01/01
Eonia	-0.45	-0.45	le 01/01	-0.46 le 07/01
Euribor 3m	-0.39	-0.38	le 02/01	-0.39 le 09/01
Euribor 12m	-0.26	-0.24	le 03/01	-0.26 le 09/01
\$ FED	1.75	1.75	le 01/01	1.75 le 01/01
Libor 3m	1.83	1.91	le 01/01	1.83 le 08/01
Libor 12m	1.95	2.00	le 01/01	1.95 le 08/01
£ Bque Angl	0.75	0.75	le 01/01	0.75 le 01/01
Libor 3m	0.80	0.80	le 08/01	0.79 le 01/01
Libor 12m	0.97	0.98	le 01/01	0.96 le 03/01

Au 9-1-20

Rendements (%)	+haut 20		+bas 20	
€ Moy. 5-7a	0.06	0.10	le 02/01	0.01 le 06/01
Bund 2a	-0.59	-0.59	le 09/01	-0.62 le 07/01
Bund 10a	-0.22	-0.19	le 01/01	-0.29 le 03/01
OAT 10a	0.02	0.08	le 01/01	-0.03 le 07/01
Corp. BBB	0.90	0.91	le 01/01	0.84 le 06/01
\$ Treas. 2a	1.58	1.59	le 08/01	1.53 le 03/01
Treas. 10a	1.86	1.91	le 01/01	1.79 le 03/01
Corp. BBB	3.16	3.18	le 08/01	3.11 le 03/01
£ Treas. 2a	0.57	0.61	le 08/01	0.53 le 01/01
Treas. 10a	0.82	0.83	le 01/01	0.74 le 03/01

Au 9-1-20

Rendements 10a € et spreads

1.93%	Grèce	214 pb
1.29%	Italie	151 pb
0.46%	Espagne	67 pb
0.41%	Portugal	62 pb
0.04%	Belgique	26 pb
0.02%	France	24 pb
0.01%	Finlande	22 pb
-0.01%	Autriche	21 pb
-0.10%	P-Bas	11 pb
-0.16%	Irlande	6 pb
-0.22%	Allemagne	

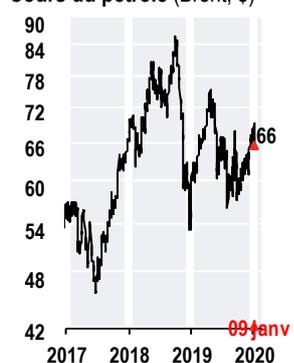
Matières premières

Prix spot, \$	+bas 20		2020(€)	
Pétrole, Brent	65.6	65.6	le 09/01	-0.0%
Or (once)	1 548	1 521	le 01/01	+2.9%
Métaux, LME	2 858	2 831	le 03/01	+1.6%
Cuivre (tonne)	6 153	6 104	le 03/01	+1.2%
CRB Aliments	340	336	le 08/01	+1.4%
Blé (tonne)	232	227	le 06/01	+2.2%
Maïs (tonne)	149	149	le 09/01	+0.8%

Au 9-1-20

Variations

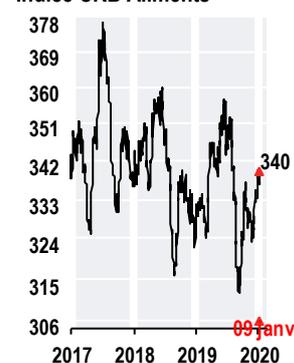
Cours du pétrole (Brent, \$)



Cours de l'or (Once, \$)



Indice CRB Aliments



Taux de change

1€ =	+haut 20		+bas 20		2020	
USD	1.11	1.12	le 01/01	1.11	le 09/01	-1.1%
GBP	0.85	0.85	le 03/01	0.85	le 01/01	+0.4%
CHF	1.08	1.09	le 01/01	1.08	le 08/01	-0.6%
JPY	121.62	121.99	le 01/01	120.61	le 03/01	-0.3%
AUD	1.62	1.62	le 07/01	1.60	le 01/01	+1.4%
CNY	7.70	7.82	le 01/01	7.70	le 09/01	-1.6%
BRL	4.53	4.55	le 07/01	4.51	le 02/01	+0.2%
RUB	68.06	69.72	le 01/01	68.06	le 09/01	-2.4%
INR	79.06	80.49	le 06/01	79.06	le 09/01	-1.3%

Au 9-1-20

Variations

Indices actions

	Cours	+haut 20		+bas 20		2020	
CAC 40	6 043	6 044	le 03/01	5 978	le 01/01	+1.1%	+1.1%
S&P500	3 275	3 275	le 09/01	3 231	le 01/01	+1.4%	+2.5%
DAX	13 495	13 495	le 09/01	13 127	le 06/01	+1.9%	+1.9%
Nikkei	23 740	23 740	le 09/01	23 205	le 08/01	+0.4%	+0.7%
Chine*	88	88	le 09/01	85	le 01/01	+3.0%	+4.4%
Inde*	597	597	le 09/01	580	le 06/01	+0.7%	+2.0%
Brésil*	2 345	2 429	le 02/01	2 345	le 09/01	+0.1%	-0.1%
Russie*	839	839	le 09/01	807	le 01/01	+2.7%	+5.1%

Au 9-1-20

Variations

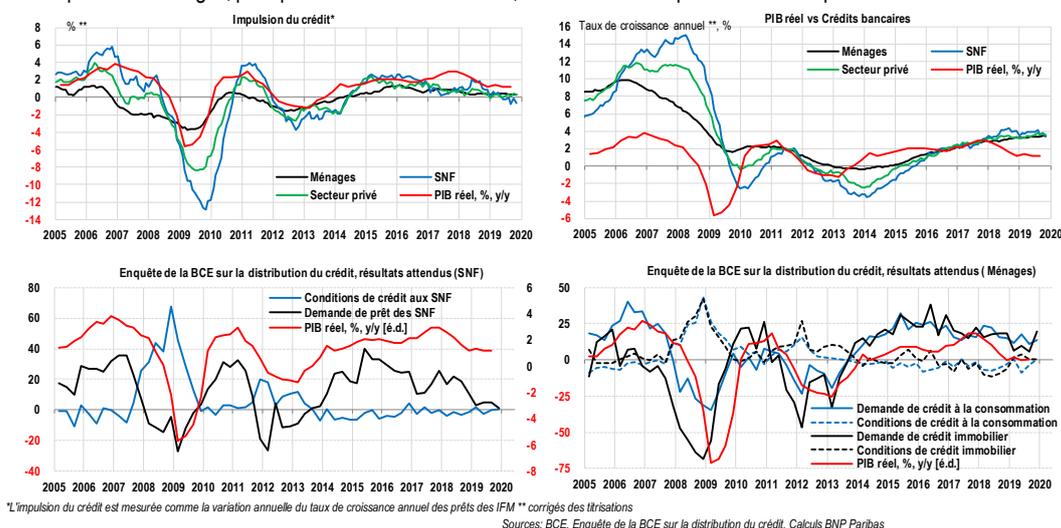
* Indices MSCI



Baromètre

Impulsion du crédit dans la zone euro : positive pour les ménages, négative pour les entreprises

Après s'être redressée en octobre, l'impulsion du crédit aux sociétés non financières (SNF) s'est tassée en novembre dans la zone euro. Le recul de l'impulsion du crédit au secteur privé est toutefois demeuré très limité, à la faveur de la remarquable stabilité de l'impulsion du crédit aux ménages. Le premier trimestre 2020 s'inscrirait dans le prolongement de la tendance récente : les banques interrogées anticipent, en effet, une poursuite de la modération de la demande de financements émanant des SNF. A l'inverse, la demande de prêts des ménages, principalement au titre de l'habitat, resterait soutenue par des taux exceptionnellement bas.



Indicateurs à suivre

Comme toujours en milieu de mois, la publication de données économiques importantes sur la Chine est attendue : ventes au détail, production industrielle, investissement immobilier et investissement des entreprises. Nous aurons également une estimation du PIB au 4^e trimestre 2019. Aux Etats-Unis, des statistiques relatives au marché de l'immobilier seront publiées : demandes de crédit immobilier, indice du marché du logement, permis de construire et mises en chantier. Plusieurs enquêtes régionales menées auprès des entreprises sont aussi à paraître, de même que le Livre beige et l'indice de confiance de l'Université du Michigan. Le calendrier relatif à la zone euro sera moins fourni : inflation, balance commerciale, production industrielle.

Date	Pays	Indicateur	Période	Prévision	Précédent
14/01/2020	États-Unis	IPC hors aliments et énergie g.a.	Déc.	--	2,3%
14/01/2020	Chine	Balance commerciale	Déc.	3,1275e+11	2,7421e+11
15/01/2020	France	IPC harmonisé g.a.	Dec.	--	1,6%
15/01/2020	Allemagne	PIB g.a.	2019	--	1,5%
15/01/2020	Royaume-Uni	IPC g.a.	Déc.	--	1,5%
15/01/2020	Zone euro	Production industrielle m/m	Nov.	--	-0,5%
15/01/2020	Zone euro	Balance commerciale	Nov.	--	2,45e+10
15/01/2020	États-Unis	Demandes de crédit immobilier (MBA)	Jan.	--	--
15/01/2020	États-Unis	IPP hors aliments et énergie g.a.	Déc.	--	1,3%
15/01/2020	États-Unis	Indice manufacturier (Empire) Manufacturing	Jan.	4,0	3,5
15/01/2020	États-Unis	Livre beige de la Fed			
16/01/2020	Japon	Commande de machine g.a.	Nov.	--	-6,1%
16/01/2020	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Déc.	--	1,5%
16/01/2020	États-Unis	Vente de détail m/m	Déc.	0,5%	0,2%
16/01/2020	États-Unis	Perspectives de la Fed de Philadelphie	Jan.	3,4	0,3
16/01/2020	États-Unis	Indice du marché immobilier (NAHB)	Jan.	--	76
17/01/2020	Chine	Vente de détail g.a.	Déc.	8,0%	8,0%
17/01/2020	Chine	Investissement immobilier g.a.	Déc.	--	10,2%
17/01/2020	Chine	Production industrielle g.a.	Déc.	5,6%	5,6%
17/01/2020	Chine	Immobilisations (hors ménages ruraux) g.a.	Dec	5,2%	5,2%
17/01/2020	Chine	PIB g.a.	4Q	6,0%	6,0%
17/01/2020	Royaume-Uni	Vente de détail hors automobiles et énergie g.a.	Déc.	--	0,8%
17/01/2020	Zone euro	IPC g.a.	Déc.	--	1,0%
17/01/2020	États-Unis	Permis de construire m/m	Déc.	-0,8%	1,4%
17/01/2020	États-Unis	Nouveaux chantiers m/m	Déc.	0,8%	3,2%
17/01/2020	États-Unis	Production industrielle m/m	Déc.	0,0%	1,1%
17/01/2020	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Jan.	99,0	99,3

Source : Bloomberg, BNP Paribas



Scénario économique

ETATS-UNIS

- Malgré le soutien apporté par la baisse des taux de la Fed en 2019, nous anticipons une baisse de la croissance dans les prochains mois corrélée à la baisse des investissements des entreprises (ralentissement de la croissance des bénéfices, incertitude sur les échanges commerciaux) et au moindre dynamisme du secteur du logement (tendance à la baisse de l'accessibilité à la propriété malgré un récent rebond). La consommation privée devrait mieux résister mais pourrait ralentir en raison d'un marché du travail moins dynamique.
- En conséquence, nous anticipons deux baisses du taux objectif des fonds fédéraux au premier semestre 2020.

CHINE

- La croissance économique continue de ralentir. L'activité industrielle et les exportations sont durablement 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 sont prudentes. La politique budgétaire est également expansionniste : les dépenses en infrastructures augmentent et les incitations fiscales se multiplient, ce qui devrait soutenir la consommation privée.
- L'inflation accélère sous l'effet de la hausse des prix alimentaires (flambée des prix du porc), mais l'inflation sous-jacente reste très modérée.

ZONE EURO

- Le ralentissement de l'activité en zone euro se poursuit, notamment en Allemagne, en raison du contexte international et des difficultés rencontrées dans le secteur manufacturier. La récente stabilisation des enquêtes, à un niveau faible toutefois, 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 » pourrait être plus lente qu'initialement prévu.
- 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, nous anticipons deux baisses de son taux officiel par la Fed durant la première moitié de 2020 en réaction au ralentissement de l'économie, au niveau modéré de l'inflation et à l'incertitude. Cela devrait soutenir les perspectives de croissance à moyen-terme, ce qui explique pourquoi, après un déclin initial, nous anticipons une hausse graduelle des rendements des obligations du Trésor américain.
- Dans la zone euro, la forward guidance dépendant de la situation économique et la léthargie du processus d'inflation indiquent qu'un environnement très accommodant restera en place pour longtemps. Le mouvement des rendements obligataires sera largement influencé par l'évolution des rendements américains, bien que nous anticipions que l'augmentation des rendements du Bund soit plus faible. Les écarts souverains dans la zone euro devraient se réduire.
- Nous prévoyons que la Banque du Japon s'abstiendra de tout nouvel assouplissement monétaire.
- Nous anticipons peu de changement dans l'EUR/USD, bien que la juste valeur de l'euro soit relativement plus élevée que son prix courant.

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2018	2019	2020 e	2021 e	2018	2019 e	2020 e	2021 e
Avancés	2.2	1.7	1.1	1.6	2.0	1.5	1.6	1.4
Etats-Unis	2.9	2.3	1.5	2.0	2.4	1.8	2.4	1.9
Japon	0.8	1.0	0.2	0.7	1.0	0.5	0.6	0.3
Royaume-Uni	1.4	1.3	1.1	1.7	2.5	1.8	1.5	1.8
Zone euro	1.9	1.1	0.8	1.3	1.8	1.2	1.0	1.0
Allemagne	1.5	0.5	0.4	1.2	1.9	1.4	1.2	1.2
France	1.7	1.3	1.1	1.3	2.1	1.3	1.0	1.1
Italie	0.7	0.2	0.2	0.6	1.2	0.7	0.6	0.5
Espagne	2.4	2.0	1.7	1.6	1.7	0.8	0.8	0.9
Emergents	4.4	3.8	4.0	4.2	4.6	4.6	4.6	3.6
Chine	6.6	6.1	5.7	5.8	2.1	2.8	3.5	1.5
Inde*	6.8	5.8	5.5	6.0	2.9	3.0	3.3	3.5
Brésil	1.1	1.0	2.0	3.0	3.7	3.7	3.4	3.7
Russie	2.3	0.9	1.5	1.5	2.9	4.7	3.8	4.0

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		2020				2018	2019e	2020e
	T3	T4e	T1e	T2e	T3e	T4e			
E-Unis Fed Funds	2.00	1.75	1.50	1.25	1.25	1.25	2.50	1.75	1.25
Treas. 10a	1.67	1.75	1.60	1.80	2.10	2.00	2.69	1.75	2.00
Z. euro Taux de dépôt	-0.50								
Bund 10a	-0.57	-0.35	-0.50	-0.40	-0.30	-0.30	0.25	-0.35	-0.30
OAT 10a	-0.28	-0.05	-0.20	-0.15	-0.10	-0.10	0.71	-0.05	-0.10
R-Uni Taux BoE	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Gilt 10a	0.40	0.71	1.00	1.10	1.20	1.20	1.27	0.71	1.20
Japon Taux BoJ	-0.06	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.07	-0.10	-0.10
JGB 10a	-0.22	-0.05	-0.10	0.00	0.05	0.10	0.00	-0.05	0.10

Source : BNP Paribas GlobalMarkets (e: prévisions)

Taux de change	2019		2020				2018	2019e	2020e
	T3	T4e	T1e	T2e	T3e	T4e			
USD EUR / USD	1.09	1.11	1.12	1.13	1.13	1.14	1.14	1.11	1.14
USD / JPY	108	107	104	103	103	103	110	107	103
GBP / USD	1.23	1.32	1.35	1.36	1.36	1.39	1.27	1.32	1.39
USD / CHF	1.00	0.99	0.99	0.99	0.99	1.00	0.99	0.99	1.00
EUR EUR / GBP	0.89	0.84	0.83	0.83	0.83	0.82	0.90	0.84	0.82
EUR / CHF	1.09	1.10	1.11	1.12	1.12	1.14	1.13	1.10	1.14
EUR / JPY	118	119	116	116	116	117	125	119	117

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