

Nous vous informons qu'afin d'étendre notre couverture de l'actualité économique et de vous fournir des analyses hebdomadaires toujours plus pertinentes, la publication EcoWeek paraîtra désormais le lundi.

2-3

ÉDITORIAL

États-Unis : lire dans les pensées de la Réserve fédérale

4-5

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés (change, bourse, taux, matières premières, etc.).

6-8

BAROMÈTRE

Chine : légère perte de vitesse
Mobilité et activité économique hétérogènes dans les principaux pays occidentaux

9

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

10-12

CALENDRIER

Les principaux indicateurs de la semaine passée et les plus attendus de la semaine à venir.

13

DERNIÈRES PUBLICATIONS

Les derniers articles, graphiques commentés, vidéos et podcasts des Etudes économiques.

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉTATS-UNIS : LIRE DANS LES PENSÉES DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE

Les dernières projections des membres du FOMC reflètent l'effet d'entraînement, robuste mais temporaire, de la relance budgétaire et de la normalisation de l'activité économique du fait de la vaccination des adultes. Ils tablent ainsi sur une hausse limitée de l'inflation. Quatre d'entre eux estiment désormais que la situation justifierait un relèvement du taux des fonds fédéraux l'année prochaine. Selon sept autres, les conditions seraient réunies pour 2023. Le président de la Fed n'a pas manqué de souligner que les projections ne constituent pas les prévisions du Comité et que les données ne justifient pas un virage monétaire. Ce message a manifestement ancré les taux d'intérêt à court terme, tandis que les rendements des obligations à long terme fluctuent entre soulagement et malaise à propos du niveau auquel le taux des fonds fédéraux pourrait se situer d'ici plusieurs années.

Depuis la réunion du Comité de politique monétaire de la Fed (FOMC), en octobre 2007, les participants – les sept membres du Conseil des gouverneurs et les douze présidents des banques de Réserve fédérale – soumettent individuellement, tous les trimestres, leurs projections économiques. Ces dernières sont réunies dans un document, le « Résumé des projections économiques ». Dans le graphique du taux des fonds fédéraux également publié à cette occasion, ces projections sont matérialisées par des points ou « dots ». C'est la raison pour laquelle les observateurs de la Fed parlent habituellement de « dots » pour désigner l'ensemble des projections.

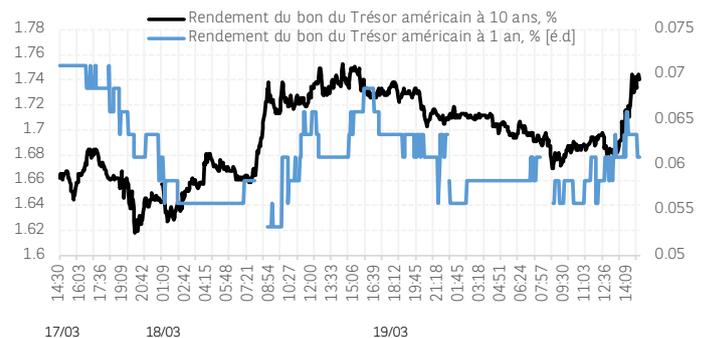
La dernière publication, parue le 17 mars, était très attendue compte tenu de tout ce qui s'est passé depuis celle de décembre dernier : la rapidité et le très large succès de la campagne de vaccination américaine, l'amélioration des statistiques économiques et le plan de relance de USD 1900 mds. La projection médiane des membres du FOMC, relative à la croissance du PIB réel cette année, a été révisée à la hausse, de 4,2 % à 6,5 %. L'évolution de la fourchette de projections individuelles est plus significative (de 2,5-5,5 % à 5,0-7,3 %). De plus, la projection relative à l'inflation sous-jacente pour cette année s'établit à présent à 2,2 % (contre 1,8 % auparavant), dans une fourchette de 1,9 -2,5 %. L'année prochaine, elle devrait reculer à 2,0 % sous l'effet du ralentissement de la croissance à 3,3 %. Les projections reflètent donc l'effet d'entraînement, robuste mais temporaire, de la relance budgétaire et de la normalisation de l'activité économique du fait de la vaccination de la population adulte.

Sans surprise, eu égard à la hausse significative des rendements des *Treasuries* ces dernières semaines, l'attention s'est en grande partie portée, pendant la conférence de presse de Jerome Powell, sur les perspectives de politique monétaire. Quatre membres du FOMC estiment à présent que la situation justifierait un relèvement du taux des fonds fédéraux l'année prochaine. Dans les « dots » de décembre, un seul membre était de cet avis ; pour 2023, sept membres considèrent désormais que les conditions seraient réunies pour un resserrement de la politique monétaire (contre cinq en décembre), même s'ils sont toujours onze à penser que le taux directeur pourrait rester inchangé.

Le président de la Fed n'a pas manqué de souligner que les projections ne constituent pas les prévisions du Comité : « *Cela ne fait pas l'objet d'une réunion ou d'un débat, d'une discussion ou d'une approbation ou même d'une déclaration du type : voilà ce qui représente, vous savez, notre fonction de réaction en tant que Comité* ». Certes, l'inflation devrait accélérer cette année, du fait des effets de base et des goulets d'étranglement, mais elle devrait rester « relativement modérée » pour plusieurs raisons. L'économie américaine est très dynamique du côté de l'offre – les goulets d'étranglement ne durent pas éternellement –, certaines entreprises préféreront peut-être ne pas relever leurs prix – pour préserver ou accroître leur part de marché – et les anticipations d'inflation sont fortement ancrées autour de 2 %.

Ces déclarations n'ont pas empêché les rendements obligataires d'évoluer à la hausse le lendemain. Les investisseurs en obligations pourraient être plus préoccupés que la Réserve fédérale par un dépassement des prévisions d'inflation car celui-ci pourrait être préjudiciable à leur performance. Il s'ensuit un comportement grégaire :

ÉTATS-UNIS : TAUX D'INTÉRÊT INTRAJOURNALIER



SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

„ Ce message a manifestement ancré les taux d'intérêt à court terme, tandis que les rendements des obligations à long terme fluctuent entre soulagement et malaise à propos du niveau auquel le taux des fonds fédéraux pourrait se situer d'ici à plusieurs années.

REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 12-3-21 au 19-3-21

▼ CAC 40	6 047	▶ 5 998	-0.8 %
▼ S&P 500	3 943	▶ 3 913	-0.8 %
↗ Volatilité (VIX)	20.7	▶ 21.0	+0.3 pb
↗ Euribor 3m (%)	-0.54	▶ -0.54	+0.0 pb
↗ Libor \$ 3m (%)	0.19	▶ 0.19	-0.3 pb
↗ OAT 10a (%)	-0.12	▶ -0.11	+0.6 pb
▼ Bund 10a (%)	-0.33	▶ -0.33	-0.4 pb
↗ US Tr. 10a (%)	1.64	▶ 1.73	+9.6 pb
▼ Euro vs dollar	1.19	▶ 1.19	-0.2 %
↗ Or (once, \$)	1 711	▶ 1 740	+1.7 %
▼ Pétrole (Brent, \$)	69.3	▶ 62.5	-9.9 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 21	+bas 21	Rendements (%)	+haut 21	+bas 21
€ BCE	0.00	0.00 le 01/01	0.00 le 01/01	€ Moy. 5-7a	-0.29 -0.22 le 26/02 -0.46 le 04/01
Eonia	-0.48 -0.47 le 26/01	-0.50 le 01/01	Bund 2a	-0.68 -0.65 le 25/02	-0.75 le 01/01
Euribor 3m	-0.54 -0.53 le 26/02	-0.56 le 06/01	Bund 10a	-0.33 -0.26 le 25/02	-0.60 le 04/01
Euribor 12m	-0.48 -0.48 le 01/03	-0.52 le 02/02	OAT 10a	-0.11 -0.03 le 25/02	-0.41 le 04/01
\$ FED	0.25 0.25 le 01/01	0.25 le 01/01	Corp. BBB	0.70 0.72 le 18/03	0.50 le 08/01
Libor 3m	0.19 0.24 le 13/01	0.18 le 19/02	\$ Treas. 2a	0.15 0.17 le 08/03	0.11 le 05/02
Libor 12m	0.28 0.34 le 01/01	0.28 le 18/03	Treas. 10a	1.73 1.73 le 19/03	0.91 le 01/01
£ Bque Angl	0.10 0.10 le 01/01	0.10 le 01/01	High Yield	4.84 4.87 le 09/03	4.60 le 19/02
Libor 3m	0.08 0.08 le 18/03	0.03 le 01/01	€ Gilt. 2a	0.10 0.13 le 26/02	-0.08 le 04/01
Libor 12m	0.16 0.16 le 18/03	0.07 le 11/01	Gilt. 10a	0.88 0.91 le 18/03	0.21 le 04/01

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 21	+bas 21	2021
USD	1.19 1.23 le 06/01	1.19 le 08/03	-2.7%
GBP	0.86 0.91 le 06/01	0.86 le 09/03	-4.1%
CHF	1.11 1.11 le 04/03	1.08 le 18/01	+2.4%
JPY	129.64 130.11 le 12/03	125.22 le 18/01	+2.6%
AUD	1.54 1.60 le 04/01	1.53 le 18/03	-3.0%
CNY	7.75 8.00 le 01/01	7.71 le 05/03	-3.2%
BRL	6.52 6.95 le 03/03	6.33 le 18/01	+2.6%
RUB	88.43 92.20 le 28/01	86.53 le 16/03	-2.3%
INR	86.37 89.88 le 07/01	86.30 le 16/03	-3.4%

Au 19-3-21 Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 21	+bas 21	2021	2021(€)
Pétrole, Brent	62.5 69.7 le 11/03	51.2 le 04/01	+20.4%	+23.6%
Or (once)	1 740 1 947 le 05/01	1 682 le 08/03	-8.3%	-5.8%
Métaux, LME	3 855 4 027 le 25/02	3 415 le 01/01	+12.9%	+16.0%
Cuivre (tonne)	9 073 9 456 le 25/02	7 749 le 01/01	+17.1%	+20.3%
Blé (tonne)	242 2.6 le 15/01	242 le 19/03	-2.1%	+0.6%
Mais (tonne)	217 2.2 le 08/02	188 le 04/01	+14.8%	+18.0%

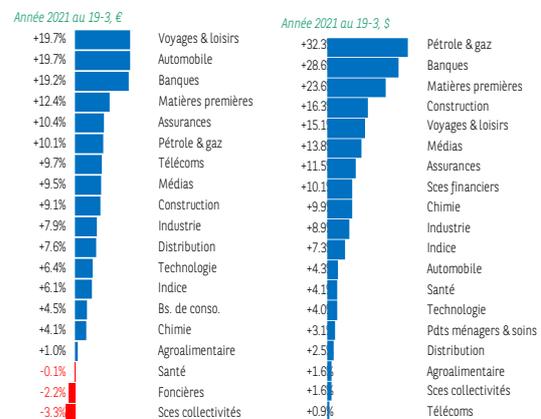
Au 19-3-21 Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 21	+bas 21	2021
Monde				
MSCI Monde	2 796	2 830 le 15/02	2 662 le 29/01	+3.9%
Amérique du Nord				
S&P500	3 913	3 974 le 17/03	3 701 le 04/01	+4.2%
Europe				
EuroStoxx50	3 837	3 868 le 18/03	3 481 le 29/01	+8.0%
CAC 40	5 998	6 063 le 18/03	5 399 le 29/01	+8.0%
DAX 30	14 621	14 776 le 18/03	13 433 le 29/01	+6.6%
IBEX 35	8 493	8 658 le 16/03	7 758 le 29/01	+5.2%
FTSE100	6 709	6 873 le 08/01	6 407 le 29/01	+3.8%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1 134	1 137 le 18/03	1 044 le 06/01	+8.6%
Nikkei	29 792	30 468 le 16/02	27 056 le 06/01	+8.6%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1 337	1 445 le 17/02	1 292 le 01/01	+3.5%
Chine	112	130 le 17/02	108 le 08/03	+3.6%
Inde	715	736 le 03/03	659 le 29/01	+5.0%
Brésil	1 717	1 941 le 14/01	1 561 le 09/03	-3.6%
Russie	700	740 le 16/03	647 le 01/02	+5.0%

Au 19-3-21 Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)



SOURCE : THOMSON REUTERS



REVUE DES MARCHÉS

EURO-DOLLAR



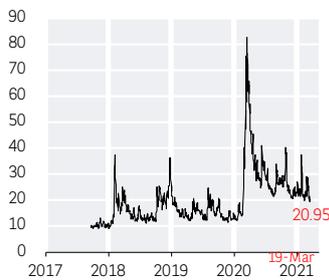
EUROSTOXX50



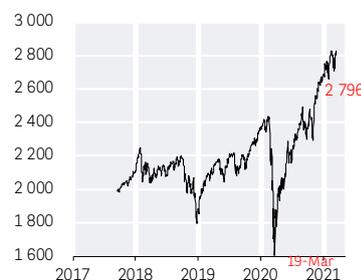
S&P500



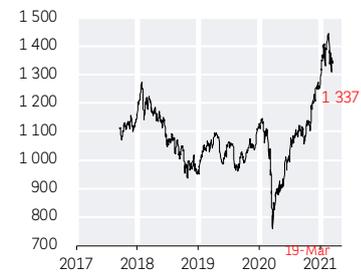
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)



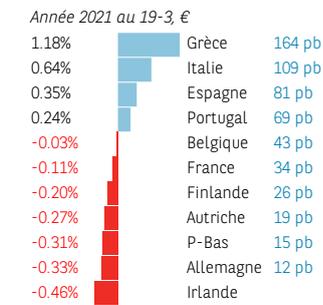
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



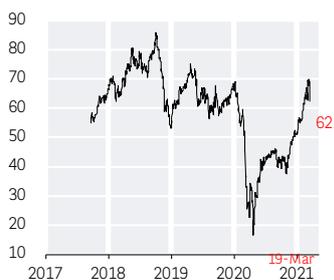
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



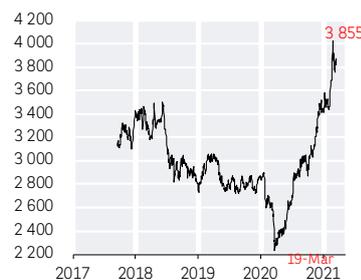
RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS



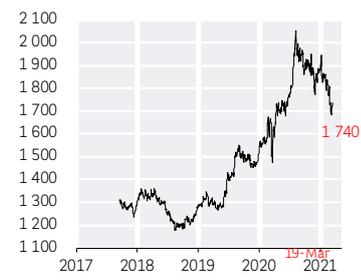
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



CHINE : LÉGÈRE PERTE DE VITESSE

D'après les derniers indicateurs d'activité, le redressement de l'économie chinoise est resté dynamique sur les deux premiers mois de 2021, avec toutefois une légère perte de vigueur de la demande interne.

Sur notre baromètre, un élargissement de la zone bleue par rapport à la zone en pointillés indique une amélioration de l'indicateur sur la période allant de décembre 2020 à février 2021 par rapport aux trois mois précédents. Cependant, la lecture du baromètre est fortement biaisée par d'importants effets de base entre janvier-février 2020 (lorsque l'activité a été stoppée par les mesures de confinement) et janvier-février 2021. Les taux de croissance de la production industrielle, de l'investissement et des ventes au détail, calculés en glissement annuel, sont de fait hors normes (33% à 35% sur les deux premiers mois de 2021).

La baisse des indices PMI depuis trois mois est plus parlante. Les PMI restent à des niveaux d'expansion de l'activité (le PMI manufacturier était à 50,9 en février et le PMI du secteur des services à 51,5 d'après Markit). Leur recul confirme néanmoins une perte de vigueur de la demande interne. La consommation privée a été limitée par les nouvelles restrictions de déplacement imposées en février. De plus, les ménages restent fragilisés par la détérioration de leurs revenus l'an dernier et un marché du travail toujours dégradé.

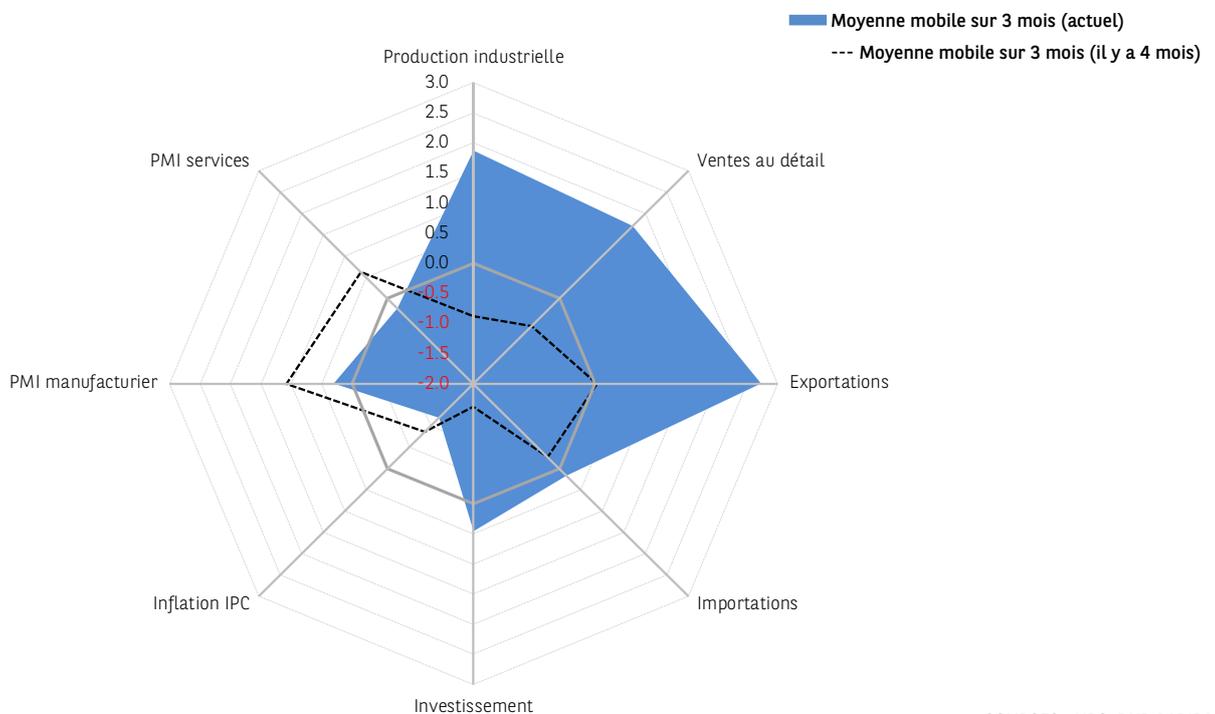
Les entreprises du secteur manufacturier semblent aussi rester prudentes. L'investissement dans les infrastructures a quant à lui marqué le pas. Seul l'investissement dans le secteur immobilier est resté dynamique.

Les exportations de marchandises ont bondi de +60% en glissement annuel sur les deux premiers mois de 2021. Elles restent tirées par les ventes de biens technologiques et de matériels médicaux, mais aussi de biens de consommation courante ou de pièces automobiles. Cette bonne performance a continué de soutenir la production industrielle et devrait encourager l'investissement manufacturier à court terme.

Les autorités viennent de publier leurs principaux objectifs macroéconomiques pour 2021. Le taux de croissance du PIB devra être « supérieur à 6% », une cible peu contraignante puisque très en dessous des prévisions, et l'inflation s'établir à 3%. L'objectif de déficit du gouvernement est fixé à 3,2% du PIB pour 2021, contre 3,6% en 2020, annonçant un retrait modéré des mesures de soutien budgétaire. En outre, le resserrement de la politique de crédit initié au cours des derniers mois va se poursuivre. Les autorités visent une stabilisation du ratio de dette interne sur PIB en 2021, après la forte hausse enregistrée en 2020 (la dette approche 285% du PIB).

Christine Peltier

ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : NBS, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -2 et +3. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.



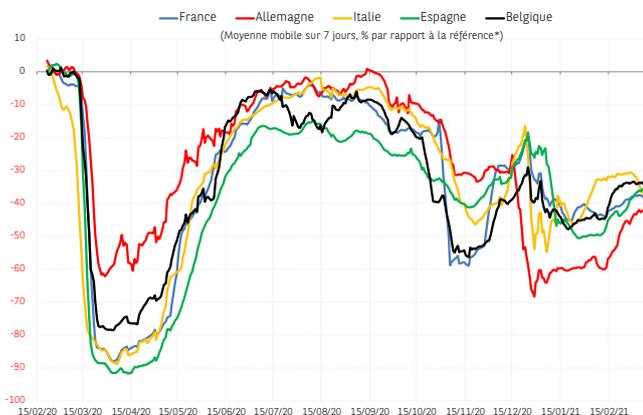
MOBILITÉ ET ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE HÉTÉROGÈNES DANS LES PRINCIPAUX PAYS OCCIDENTAUX

La dégradation de la situation sanitaire affecte de nouveau le comportement des consommateurs dans certains pays européens. Selon le dernier rapport de Google sur la mobilité (*Google Mobility Report*) le niveau de fréquentation des commerces et des établissements des loisirs diverge entre les principaux pays occidentaux. En Italie, en France et en Belgique, on enregistre une baisse alors que les trois pays font face à une hausse du nombre de cas de Covid-19. Ainsi, plusieurs régions italiennes sont de nouveau confinées depuis le 15 mars. De son côté, la France va confiner plusieurs régions à compter du 20 mars. En Allemagne, en Espagne et au Royaume-Uni, où le nombre de contaminations par jour baisse depuis plus de deux mois, la fréquentation continue de progresser, atteignant respectivement 40%, 35% et 53% en moyenne mobile sur sept jours par rapport à la référence*. Aux États-Unis et au Japon, la fréquentation continue de progresser également et reste supérieure à celle des autres pays européens du fait de mesures moins restrictives (graphiques 1 et 2).

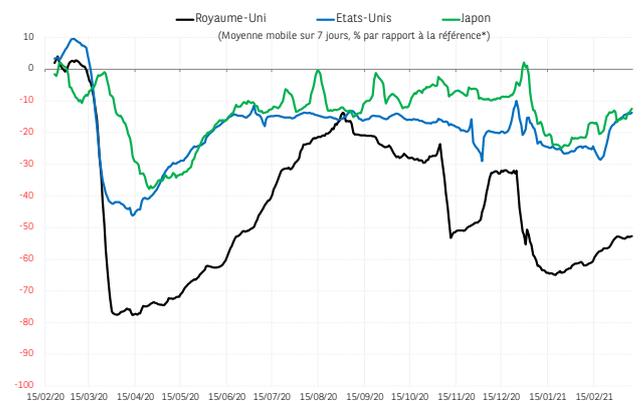
Par ailleurs, récemment, on note une nette amélioration de l'indicateur de substitution hebdomadaire de la croissance en glissement annuel du PIB. Cet indicateur est établi par l'OCDE à partir de données issues de *Google Trends* résultant de requêtes portant sur la consommation, le marché du travail, l'immobilier, l'activité industrielle ainsi que l'incertitude. Notons toutefois que ces calculs pourraient refléter en partie un effet de base (graphique 3).

Tarik Rharrab

FRÉQUENTATION DES COMMERCES ET ÉTABLISSEMENTS DE LOISIRS



GRAPHIQUE 1

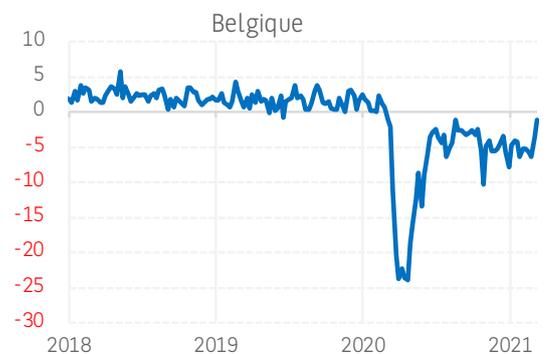
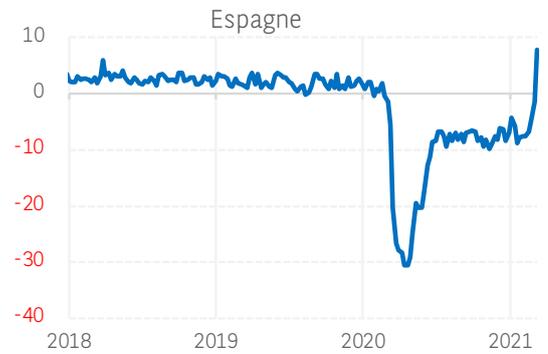
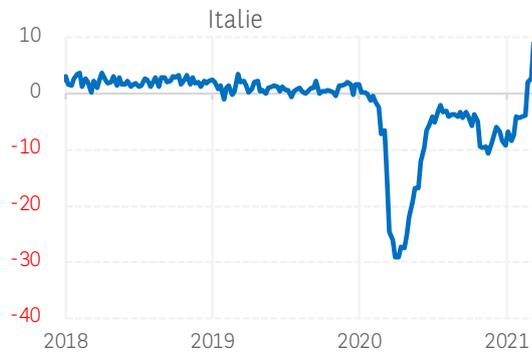
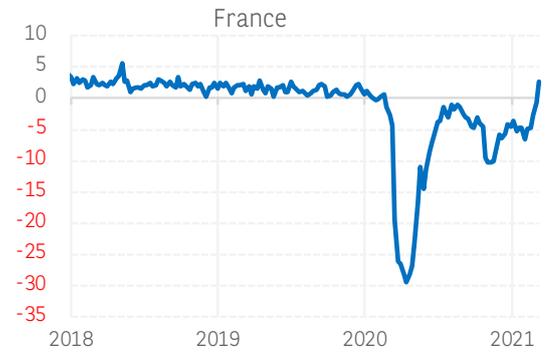
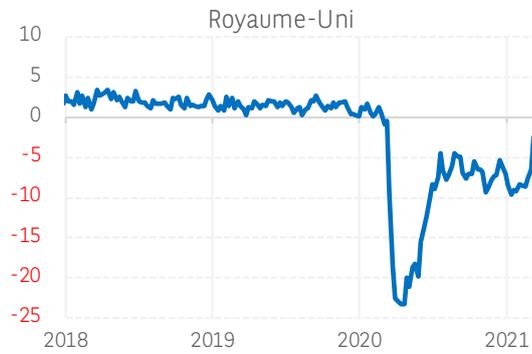
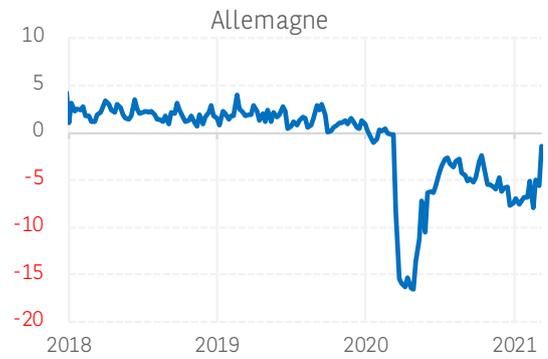
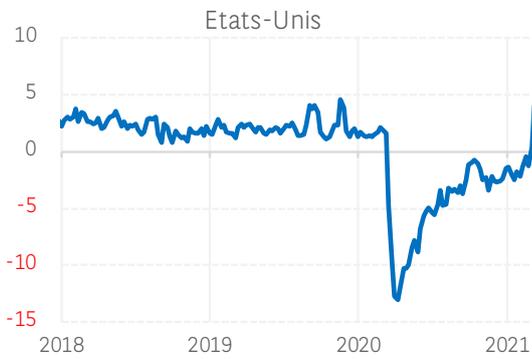


GRAPHIQUE 2

SOURCES : GOOGLE (MISE À JOUR 16/03/2021), BNP PARIBAS

* Les rapports sur la mobilité de Google indiquent dans quelle mesure la fréquentation des différents lieux et sa durée varient par rapport à une référence. Cette référence est la valeur de la médiane, pour un jour donné, calculée sur la période de cinq semaines, comprise entre le 3 janvier et le 6 février 2020. Un chiffre de -30% montre donc une fréquentation qui est 30% en-dessous de la valeur de référence. Ces rapports montrent des tendances sur plusieurs semaines et leurs données les plus récentes datent de deux ou trois jours environ, ce qui correspond au temps nécessaire pour produire les rapports. Nous utilisons une moyenne mobile sur sept jours des données brutes dans les rapport sur la mobilité de Google.

INDICATEUR HEBDOMADAIRE D'ACTIVITÉ DE L'OCDE (G.A.)



SOURCES : OCDE (AU 18/03/2021, BNP PARIBAS)

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

9

ÉTATS-UNIS

Avec un recul de leur PIB évalué à 3,6% en 2020, les États-Unis ont connu une récession historique, moins sévère cependant que dans la plupart des autres pays. Le bilan sanitaire de l'épidémie de Covid-19 est, en revanche, très lourd, les États-Unis restant à ce jour le pays le plus endeuillé de la planète et affichant un taux de mortalité bien supérieur à celui de l'Union européenne. À l'approche de l'hiver, la maladie était en nette recrudescence, forçant certains États (New-York, Californie...) à durcir les mesures de distanciation physique. Alors que l'économie paraissait pouvoir éviter la rechute, elle risque d'aborder 2021 au point mort, un retour progressif à la normale étant ensuite prévu à la faveur de la diffusion d'un vaccin.

CHINE

Après une contraction sans précédent au T1 2020, l'activité a enregistré un rebond en V depuis le T2. Le redressement a d'abord été principalement tiré par la production industrielle et l'investissement dans les infrastructures et le secteur immobilier. Les exportations ont ensuite profité du rebond de la demande externe. Enfin, les services et la consommation privée ont regagné en vigueur depuis l'été. À court terme, la politique budgétaire devrait continuer de soutenir la croissance. Les conditions de crédit, après avoir été assouplies prudemment pour soutenir les entreprises en 2020, deviennent moins accommodantes depuis le T4, les autorités cherchant à contenir les risques dans le système financier.

ZONE EURO

Après avoir nettement rebondi au T3 2020 (+12,6%), surprenant même à la hausse les attentes, le PIB de la zone euro devrait sensiblement ralentir au T4 2020. La recrudescence de l'épidémie dans la plupart des États membres et des nouvelles restrictions sanitaires mises en place pèsent sur la dynamique de rattrapage. La perte d'activité causée par la crise de la Covid-19 ne sera probablement pas effacée avant la fin de l'année 2021. Malgré l'espoir suscité par l'arrivée des vaccins, les inquiétudes relatives à la situation sanitaire en zone euro et à l'évolution du chômage ces prochains mois pèsent sur la confiance des consommateurs, qui reste dégradée. Les risques de défaut des entreprises augmentent également, pénalisant l'investissement privé. Le soutien de la politique budgétaire, au niveau national et européen, ainsi que le maintien d'une politique monétaire accommodante et flexible demeurent essentiels.

FRANCE

Le risque d'un profil de croissance en W s'est matérialisé. Après le choc récessif massif au premier semestre 2020, dû au premier confinement, l'économie s'est vigoureusement redressée au T3 avant de rechuter au T4, sous l'impact du nouveau confinement mis en place pour endiguer la seconde vague épidémique de Covid-19. Le deuxième « V » devrait toutefois être moins marqué que le premier : à la baisse, notamment parce que le confinement est moins strict et moins long ; à la hausse, du fait notamment de son allègement progressif et sous conditions. D'importants moyens budgétaires ont été déployés pour amortir, efficacement, le double choc mais l'économie n'en est pas moins fragilisée, ce qui pèse sur sa capacité de rebond. Le démarrage d'une large campagne de vaccination en 2021 permet toutefois d'entrevoir la lumière au bout du tunnel. La croissance devrait aussi bénéficier des premiers effets attendus du plan France Relance. Le PIB retrouverait son niveau d'avant-crise courant 2022 et l'économie 100% de son niveau de fonctionnement normal. L'inflation se redresserait également mais resterait extrêmement faible.

TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la politique monétaire devrait rester inchangée pendant un bon moment : le FOMC souhaite en effet que l'inflation dépasse le seuil de 2 % pour compenser une hausse des prix restée trop longtemps en dessous de cet objectif. Aussi a-t-il décidé, lors de sa réunion du mois de décembre, de maintenir le rythme actuel d'achats d'actifs « jusqu'à ce que des progrès substantiels soient réalisés » en direction des objectifs d'emploi et d'inflation. D'autres mesures pourraient être prises en cas d'aggravation de la situation économique. Les rendements des *Treasuries* devraient évoluer à la hausse sous l'effet du programme de relance budgétaire et de la reprise économique, mais aussi en raison du choix de la Fed qui vise, du moins temporairement, une inflation supérieure à 2 %.

Dans la zone euro, la BCE a encore assoupli sa politique monétaire lors de la réunion du mois de décembre. Elle a, en particulier, décidé d'augmenter l'enveloppe du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme* ou PEPP) et de prolonger sa durée au moins jusqu'à la fin du mois de mars 2022. Ces mesures visent à soutenir l'économie de manière à provoquer un rebond de l'inflation, qui

a reculé à un niveau très bas. Cette orientation très accommodante – qui sera maintenue assez longtemps – devrait limiter les écarts de rendement des obligations souveraines, sachant qu'à un moment donné, les spéculations selon lesquelles la date de fin du PEPP ne pourra plus être reportée finiront probablement par provoquer un élargissement des *spreads*. Comme toujours, les taux longs en zone euro seront largement affectés par les rendements américains. La perspective d'une reprise plus durable, grâce au déploiement du vaccin, devrait contribuer à une légère remontée des rendements obligataires.

La Banque du Japon ne devrait pas changer son orientation, et notamment sa stratégie de contrôle de la courbe des rendements.

Nous prévoyons un affaiblissement du dollar US face à l'euro. En raison du faible écart de taux d'intérêt à court terme, les frais de couverture de l'exposition au dollar pour les investisseurs internationaux sont faibles. L'euro reste sous-évalué face au dollar et la nouvelle stratégie de la Fed, basée sur une inflation moyenne, reflète une orientation plus accommodante que celle de la BCE, ce qui devrait soutenir l'euro. Ces facteurs jouent aussi pour le dollar face au yen.

CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2019	2020	2021 e	2022 e	2019	2020	2021 e	2022 e
États-Unis	2.2	-3.5	4.2	4.1	1.8	1.2	1.9	1.9
Japon	0.3	-5.3	1.1	3.0	0.5	0.0	-0.4	-0.3
Royaume-Uni	1.5	-9.9	4.0	8.6	1.8	0.9	1.5	2.1
Zone euro	1.3	-6.8	3.8	5.5	1.2	0.2	0.8	1.3
Allemagne	0.6	-5.3	2.7	5.1	1.4	0.5	1.3	1.2
France	1.5	-8.3	5.5	4.7	1.3	0.5	0.6	1.2
Italie	0.3	-8.9	4.5	4.4	0.6	-0.2	0.5	1.3
Espagne	2.0	-11.0	5.4	5.9	0.8	-0.3	0.4	0.9
Chine	6.1	3.0	9.5	5.3	2.9	2.9	2.3	2.8
Inde*	4.2	-11.4	11.6	5.0	4.8	4.9	4.3	3.8
Brésil	1.1	-4.5	3.0	3.0	3.7	2.7	4.0	4.0
Russie	1.3	-4.5	3.8	3.0	4.3	3.2	3.5	3.5

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS)
ANNÉE FISCALE 1^{er} AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1
MISE À JOUR : LE 23 NOVEMBRE 2020 ; *CROISSANCE ACTUALISÉE LE 7 JANVIER 2021

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, % Fin de période	2021				2021e	2022e
	T1e	T2e	T3e	T4e		
E-Unis Fed Funds (borne supérieure)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Treas. 10a	1.10	1.20	1.30	2.00	2.00	
Z. euro Taux de dépôt	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
Bund 10a	-0.35	-0.50	-0.40	-0.20	-0.20	0.10
OAT 10a	-0.10	-0.25	-0.15	0.10	0.10	0.50
BTP 10 ans	0.75	0.60	0.80	1.20	1.20	1.70
BONO 10 ans	0.35	0.20	0.40	0.60	0.60	1.00
R-Uni Taux BoE	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Gilt 10a	0.40	0.40	0.50	0.60	0.60	0.75
Japon Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
JGB 10a	0.05	0.05	0.10	0.10	0.10	0.15

Taux de change Fin de période	2021				2021e	2022e
	T1e	T2e	T3e	T4e		
USD EUR / USD	1.22	1.24	1.25	1.25	1.25	1.30
USD / JPY	101	100	98	98	98	95
GBP / USD	1.39	1.41	1.44	1.44	1.44	1.59
EUR EUR / GBP	0.88	0.88	0.87	0.87	0.87	0.82
EUR / JPY	123	124	123	123	123	124

Pétrole moyenne de la période	2021				2021e	2022e
	T1e	T2e	T3e	T4e		
Pétrole USD/baril	56	54	55	59	56	-

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)
MISE À JOUR ET SPOT : 23/11/2020



CALENDRIER ACTUALISÉ

10

DERNIERS INDICATEURS

Les données économiques chinoises relatives à la production industrielle, les investissements et les ventes de détail ont montré une forte progression par rapport à l'année précédente mais cette tendance est biaisée car la pandémie, il y a un an, venait de se déclarer. Si les ventes de détail et la production industrielle ont dépassé les attentes du consensus, le chiffre des investissements immobiliers et des investissements en actifs immobilisés s'est révélé en deçà de ses prévisions. Le taux de chômage a également été plus élevé que prévu. Les anticipations de l'enquête ZEW se sont améliorées pour l'Allemagne et la zone euro. Aux États-Unis, plusieurs indicateurs ont marqué une baisse par rapport au mois précédent, se révélant inférieurs aux prévisions du consensus : ainsi, les chiffres des ventes de détail, de la production industrielle, des permis de construire, des mises en chantiers et des demandes d'assurance chômage ont déçu. En revanche, l'indice du climat des affaires de la Fed de Philadelphie s'est nettement amélioré, dépassant largement les attentes. À l'issue de la réunion du FOMC, Jerome Powell a réitéré que la position actuelle de la Fed - très accommodante - serait maintenue aussi longtemps que nécessaire. Cela dans le contexte d'une politique attentive aux données économiques et qui vise le plein emploi tout en cherchant à atteindre sa cible d'inflation moyenne. La Banque du Japon a annoncé qu'elle permettrait aux taux obligataires à 10 ans de fluctuer dans une fourchette plus large autour de zéro. De plus, elle a abandonné son objectif d'achat d'actions.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
15/03/2021	Japon	Commande de machines m/m	Janv.	-5,5%	-4,5%	5,3%
15/03/2021	Chine	Production industrielle cumul annuel g.a.	Févr.	32,2%	35,1%	--
15/03/2021	Chine	Investissement cumul annuel, g.a.	Févr.	40,9%	35,0%	--
15/03/2021	Chine	Investissement immobilier cumul annuel, g.a.	Févr.	53,4%	38,3%	--
15/03/2021	Chine	Taux de chômage	Févr.	5,2%	5,5%	--
15/03/2021	Chine	Ventes de détail cumul annuel, g.a.	Févr.	32,0%	33,8%	--
15/03/2021	États-Unis	Indice manufacturier Empire	Mars	15,0	17,4	12,1
16/03/2021	Allemagne	Enquête Zew (attentes)	Mars	74,0	76,6	71,2
16/03/2021	Zone euro	Enquête Zew (attentes)	Mars	--	74,0	69,6
16/03/2021	États-Unis	Ventes de détail (<i>Control Group</i>)	Févr.	-0,6%	-3,5%	8,7%
16/03/2021	États-Unis	Production industrielle m/m	Févr.	0,3%	-2,2%	1,1%
16/03/2021	États-Unis	Capacité de production	Févr.	75,5%	73,8%	75,5%
16/03/2021	États-Unis	Marché du logement (NAHB)	Mars	84,0	82,0	84,0
17/03/2021	Zone euro	Immatriculations de véhicules neufs (EU27)	Févr.	--	-19,3%	-24,0%
17/03/2021	Zone euro	IPC g.a.	Févr.	0,9%	0,9%	0,9%
17/03/2021	Zone euro	IPC sous-jacent g.a.	Févr.	1,1%	1,1%	1,1%
17/03/2021	États-Unis	Permis de construire m/m	Févr.	-7,2%	-10,8%	10,7%
17/03/2021	États-Unis	Mises en chantier m/m	Févr.	-1,3%	-10,3%	-5,1%
17/03/2021	États-Unis	Décision du FOMC sur le taux (borne supérieure)	Mars	0,25%	0,25%	0,25%
18/03/2021	Zone euro	Coûts du travail g.a.	T4	--	3,0%	1,6%
18/03/2021	Royaume-Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	Mars	0,10%	0,10%	0,10%
18/03/2021	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Mars	700k	770k	712k
18/03/2021	États-Unis	Perspectives de la Réserve fédérale de Philadelphie	Mar	23,3	51,8	23,1
19/03/2021	Japon	IPC hors produits frais et énergie	Févr.	0,2%	0,2%	0,2%
19/03/2021	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs (GfK)	Mars	-20,0	-16,0	-23,0
19/03/2021	Japon	Taux de la Banque du Japon	Mars	-0,1%	-0,1%	-0,1%
19/03/2021	Japon	Cible de rendement à 10 ans (BoJ)	Mars	0,0	0,0	0,0

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

11

INDICATEURS À SUIVRE

La semaine prochaine sera marquée par la publication des indices flash des directeurs d'achats. Ils fourniront de premières indications sur la situation économiques de plusieurs pays au mois de mars. D'autres données économiques à paraître en Europe rempliront le même objectif : confiance des consommateurs en zone euro, climat des affaires en France, enquête IFO en Allemagne. Aux États-Unis, seront publiés les sentiment de l'Université du Michigan, les commandes de biens d'équipement, les revenu et dépenses personnels ainsi que les demandes initiales d'assurance chômage. Il convient également de noter la publication du bulletin économique de la BCE.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
23/03/2021	Royaume-Uni	Taux de chômage 3 mois (ILO)	Janv.	5,20%	5,10%
23/03/2021	Etats-Unis	Ventes de nouveaux logements m/m	Févr.	-4,10%	4,30%
24/03/2021	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Mars	--	51,4
24/03/2021	Japon	PMI services (Jibun Bank)	Mars	--	46,3
24/03/2021	Japon	PMI composite (Jibun Bank)	Mars	--	48,2
24/03/2021	Royaume-Uni	Déflateur de l'inflation g.a.	Févr.	1,40%	1,40%
24/03/2021	France	PMI manufacturier (Markit)	Mars	56,4	56,1
24/03/2021	France	PMI services (Markit)	Mars	45,6	45,6
24/03/2021	France	PMI composite (Markit)	Mars	--	47
24/03/2021	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Mars	60,7	60,7
24/03/2021	Allemagne	PMI services (Markit)	Mars	46,4	45,7
24/03/2021	Allemagne	PMI composite (Markit/BME)	Mars	51,8	51,1
24/03/2021	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Mars	57,6	57,9
24/03/2021	Zone euro	PMI services (Markit)	Mars	45,7	45,7
24/03/2021	Zone euro	PMI composite (Markit)	Mars	49,2	48,8
24/03/2021	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit)	Mars	55,3	55,1
24/03/2021	Royaume-Uni	PMI services (Markit/CIPS)	Mars	50,3	49,5
24/03/2021	Royaume-Uni	PMI composite (Markit/CIPS)	Mars	51	49,6
24/03/2021	Etats-Unis	Commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique	Févr.	--	0,40%
24/03/2021	Etats-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Mars	59,7	58,6
24/03/2021	Etats-Unis	PMI services (Markit)	Mars	60	59,8
24/03/2021	Etats-Unis	PMI composite (Markit)	Mars	--	59,5

SOURCE : BLOOMBERG



DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
24/03/2021	Zone euro	Confiance des consommateurs	Mars	-15,2	-14,8
25/03/2021	Allemagne	Confiance des consommateurs (GfK)	Avril	-13	-12,9
25/03/2021	France	Climat des affaires	Mars	--	90
25/03/2021	Eurozone	Bulletin économique de la BCE			
25/03/2021	Etats-Unis	Demandes initiales d'assurance-chômage	Mars	--	770k
25/03/2021	Etats-Unis	PIB annualisé t/t	T4	4,10%	4,10%
26/03/2021	Japon	IPC de Tokyo hors aliments frais et énergie g.a.	Mars	0,20%	0,20%
26/03/2021	Royaume-Uni	Ventes de détail hors automobiles et carburant m/m	Févr.	2,00%	-8,80%
26/03/2021	Allemagne	Attentes (IFO)	Mars	94,3	94,2
26/03/2021	Allemagne	Evaluation en cours (IFO)	Mars	91,6	90,6
26/03/2021	Allemagne	Climat des affaires (IFO)	Mars	93,1	92,4
26/03/2021	Etats-Unis	Revenus personnels	Févr.	-7,00%	10,00%
26/03/2021	Etats-Unis	Dépenses personnelles	Févr.	-0,60%	2,40%
26/03/2021	Etats-Unis	Sentiment économique (Université du Michigan)	Mars	83,5	83
26/03/2021	Etats-Unis	Conditions actuelles (Université du Michigan)	Mars	--	91,5
26/03/2021	Etats-Unis	Attentes (Université du Michigan)	Mars	--	77,5
26/03/2021	Etats-Unis	Inflation 1 an (Université du Michigan)	Mars	--	3,10%
26/03/2021	Etats-Unis	Inflation 5-10 ans (Université du Michigan)	Mars	--	2,70%

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

13

France : état des lieux après un an de crise	EcoTVWeek	19 mars 2021
Danemark : une rémunération négative s'applique à plus de 80% de l'encours des dépôts des entreprises	Graphique de la Semaine	17 mars 2021
EcoWeek 21.10 - Édition du 15 mars 2021	EcoWeek	15 mars 2021
EcoTV de mars 2021	EcoTV	11 mars 2021
France : la dette, pas seulement une question de taille	Graphique de la Semaine	10 mars 2021
Le Petit Atlas de l'économie française	Petit Atlas	9 mars 2021
Zone Euro : Doit-on craindre un durcissement des conditions financières dans la zone euro ?	EcoWeek	5 mars 2021
La remontée des rendements obligataires implique-t-elle un contrôle de la courbe des taux ?	EcoTVWeek	5 mars 2021
Inde : Rebond de la croissance de 0,4% au troisième trimestre de l'exercice budgétaire	Graphique de la Semaine	3 mars 2021
Royaume-Uni : Quelle trajectoire pour les finances publiques du Royaume-Uni après la crise de la Covid-19 ?	Conjoncture	2 mars 2021
Europe : le choc de la Covid-19 et la crainte d'une zombification accélérée	Conjoncture	2 mars 2021
EcoWeek 21.08 - Édition du 26 février 2021	EcoWeek	26 février 2021
Europe Centrale : les sauts de puce de la croissance	EcoTVWeek	26 février 2021
La branche hébergement - restauration a eu un recours intensif aux PGE	Graphique de la Semaine	24 février 2021
EcoWeek 21.07 - Édition du 19 février 2021	EcoWeek	19 février 2021
Espagne : le débat sur la réforme des retraites refait surface	EcoTVWeek	19 février 2021
Afrique Subsaharienne : Face au risque de surendettement en Afrique	Conjoncture	18 février 2021
Commerce mondial de marchandises : retour rapide aux niveaux pré-pandémie	Graphique de la Semaine	17 février 2021
EcoWeek 21.06 - Édition du 12 février 2021	EcoWeek	12 février 2021
Espagne : Elections en Catalogne : la question de l'indépendance reléguée au second plan?	EcoFlash	11 février 2021
Pays émergents : la crise n'a pas alourdi le coût d'emprunt domestique des états	Graphique de la Semaine	10 février 2021
Édition de février 2021	EcoTV	9 février 2021



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

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

ÉCONOMIES AVANCÉES ET STATISTIQUES

Jean-Luc Proutat

États-Unis, Royaume-Uni - Resp. scénario économique, support au réseau France

+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

Japon - Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro

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

Frédérique Cerisier

Zone euro (gouvernance et finances publiques), pays nordiques

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

Guillaume Derrien

Italie, Espagne, Portugal - Commerce international

+33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Raymond Van Der Putten

Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse - Énergie, climat

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

Tarik Rharrab

Statistiques

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

ÉCONOMIE 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

ÉCONOMIES ÉAÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable, Argentine

+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

Stéphane Colliac

Turquie, Ukraine, Europe centrale

+33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@bnpparibas.com

Perrine Guerin, Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

+33 1 42 98 43 86 perrine.guerin@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, 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

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE



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 évènement 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



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle 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 Francfort sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Francfort sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Francfort, 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

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

[voir la page linkedin](#) des études économiques

OU TWITTER

[voir la page twitter](#) des études économiques



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