

ECO FLASH

2 avril 2019

France : réduction lente mais ininterrompue du déficit budgétaire depuis 2010

Hélène Baudchon

- En 2018, d'après la première estimation de l'INSEE, le déficit budgétaire français s'est réduit de 0,3 point par rapport à 2017, s'établissant à 2,5% du PIB.
- Il s'agit d'une bonne surprise par rapport à la cible de 2,7% du gouvernement.
- Prélèvements obligatoires et dépenses publiques ont vu concomitamment leur poids dans le PIB légèrement diminuer (-0,2 et -0,4 point, respectivement).
- A défaut de baisser, le ratio de dette publique cesse d'augmenter pour la première fois depuis 2007. En 2018, il se stabilise à 98,4% du PIB.
- A la faveur du chiffre meilleur que prévu pour 2018, le dérapage, ponctuel, du déficit budgétaire au-delà de la barre des 3% de PIB en 2019 devrait rester contenu.

En 2018, d'après la première estimation de l'INSEE, le déficit budgétaire français s'est réduit de 0,3 point par rapport à 2017¹, s'établissant à 2,5% du PIB. L'amélioration est moindre qu'en 2017 (-0,7 point) mais elle se poursuit : c'est une bonne surprise pour le gouvernement qui s'était fixé comme objectif un déficit de 2,7% du PIB en 2018.

Les années de réduction du déficit se suivent mais ne se ressemblent pas

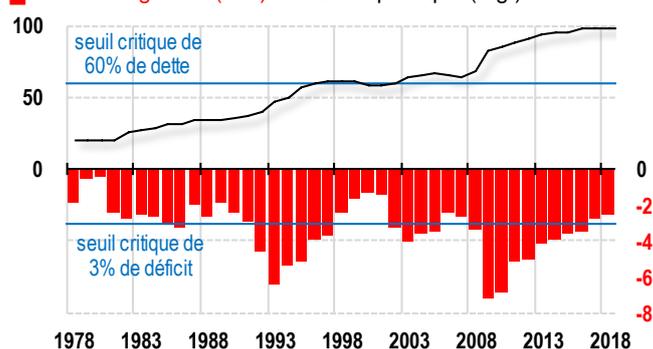
En 2018, le déficit budgétaire se sera amélioré pour la neuvième année d'affilée, ce qui est inédit. Depuis le record de 2009, le déficit est passé de 7,2% du PIB à 2,5% en 2018, soit près de -5 points en neuf ans. La réduction moyenne est de 0,5

¹ La publication de la première estimation des comptes des administrations publiques pour 2018 s'est accompagnée d'une révision en hausse de 0,1 point du déficit pour 2017, à 2,8%.

■ France : déficit budgétaire et dette publique

En % du PIB

■ Déficit budgétaire (é.d.) — Dette publique (é.g.)



Graphique 1

Source : INSEE

point par an mais elle masque une grande irrégularité selon les années, en termes d'ampleur et de nature de la baisse (cf. graphique 2).

L'essentiel de l'amélioration s'est fait en début de période, même si 2017 est aussi une année de baisse marquée du déficit. Un peu plus de la moitié de la réduction du déficit est de nature structurelle, l'effort étant concentré sur le début de période (2011-2013 plus exactement). Depuis 2014, il n'y a pas eu de réel effort supplémentaire de réduction du déficit structurel primaire, hormis en 2017. L'amélioration du déficit global est donc essentiellement de nature conjoncturelle. A noter que, de 2012 à 2016, la réduction du service de la dette a significativement facilité la tâche, expliquant environ la moitié de la baisse du déficit sur cette période (0,8 point sur 1,7). En 2018, la décomposition du déficit est une estimation préliminaire, l'ensemble des données n'étant pas disponibles. Son amélioration de 0,3 point serait essentiellement

DIRECTION DES ETUDES
ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

Eco
FLASH

La banque
d'un monde
qui change

conjoncturelle (à hauteur de 0,2 point). Au final, l'image qui se dégage est celle d'un déficit qui certainement se réduit mais qui le fait lentement.

La réduction du déficit en 2018 a pour autre particularité de s'appuyer sur une baisse concomitante du poids des prélèvements obligatoires (PO) et des dépenses publiques dans le PIB (de 0,2 et 0,4 point, respectivement). Avec le bénéfice du recul, la période 2013-2014 apparaît ainsi comme un tournant, marquant le point culminant du poids des dépenses publiques (57,2% du PIB en 2014²) et des prélèvements obligatoires (44,9% du PIB en 2013). On observe depuis une stabilisation, voire un recul, qui reste, toutefois, dans l'épaisseur du trait (cf. graphique 3). Mais le gouvernement a l'intention de poursuivre le mouvement : il a pour objectif une baisse de 3 points sur le quinquennat du poids des dépenses publiques (hors crédits d'impôts) et de 1 point du poids des PO.

2018 pourrait aussi marquer un tournant en ce qui concerne le ratio de dette publique. D'après la première estimation de l'INSEE, il s'est stabilisé à 98,4% du PIB. A défaut de baisser, ce ratio a au moins cessé d'augmenter, pour la première fois depuis 2007. De plus, en 2019 et 2020, une diminution est envisageable : sur la base de nos prévisions de taux d'intérêt (virtuellement inchangés), de croissance nominale (3% et 2,7%, respectivement) et de déficit primaire (-1,4% et -0,2% du PIB, respectivement), le ratio de dette publique baisserait d'environ 1 point en 2019 et de près de 2 points en 2020³. Il ne s'agit que de prévisions et leur résultat ne peut être tenu pour acquis. Mais la probabilité d'une baisse du ratio de dette est tout de même élevée compte tenu des efforts déjà réalisés de réduction du déficit primaire combinés au niveau très bas des taux d'intérêt, très en deçà de la croissance nominale⁴.

En 2019, le déficit serait supérieur mais proche de 3%

Le déficit étant plus faible que prévu en 2018, son dérapage, ponctuel, au-delà de la barre des 3% en 2019 devrait rester contenu. Pour rappel, ce dérapage prévisionnel repose sur une histoire en deux temps :

1/ D'abord, le coût budgétaire de la transformation du CICE en baisse de charges, estimé à environ 1 point de PIB,

2/ Ensuite, le coût budgétaire du plan de soutien au pouvoir d'achat des ménages modestes, annoncé le 10 décembre 2018 en réponse au mouvement des « gilets jaunes » et totalisant près de EUR 11 mds, soit 0,5 point de PIB, et qui fait franchir au déficit la barre des 3% en 2019.

Mais, désireux de limiter le dérapage, le gouvernement s'est employé à dégager près de EUR 4 mds de mesures de financement. Sa nouvelle cible de déficit pour 2019, établie dans la loi de finances 2019 adoptée le 28 décembre 2018,

² Cette année-là, le poids des dépenses publiques totales s'est seulement stabilisé mais celui des dépenses hors crédits d'impôts a enregistré une première baisse, qui atteint deux points en cumulé en 2018.

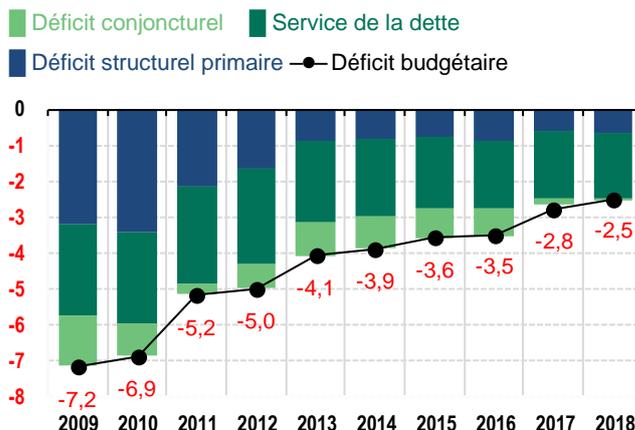
³ Ces résultats sont obtenus à partir du calcul approximatif suivant où la variation du ratio de dette est égale à :

$((i_n - g_n)/(1 + g_n)) * D_{n-1} - dp_n$, où i_n est le taux d'intérêt nominal à 10 ans de l'année n , g_n la croissance nominale de l'année n , D_{n-1} le ratio de dette de l'année $n-1$ et dp_n le solde primaire de l'année n .

⁴ Une récession compromettrait l'inflexion attendue du ratio de dette.

■ France : décomposition du déficit budgétaire

En % du PIB

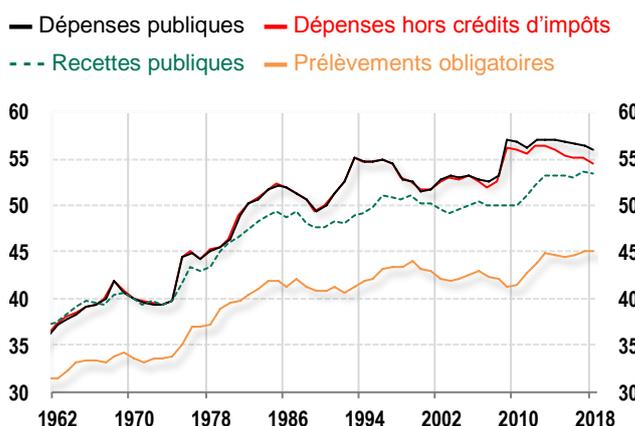


Graphique 2

Sources : INSEE, Commission européenne

■ France : dépenses et recettes publiques

En % du PIB



Graphique 3

Source : INSEE

est de 3,2%. La cible pour 2018 a été aussi, au passage, rehaussée, à 2,7%. Ces nouvelles prévisions de déficit reposent sur les mêmes prévisions de croissance que le PLF 2019 (1,7% en 2018 et 2019) mais sur un ajustement structurel ramené à zéro les deux années, au lieu de +0,1 et +0,3 point auparavant.

Sur cette base (déficit de 2,7% pour 2018, ajustement structurel nul en 2019), combinée à notre prévision de croissance nettement plus basse pour 2019 (1,2%), notre propre prévision de déficit pour 2019 s'élevait à 3,4%. Le résultat meilleur que prévu pour 2018 contribue à abaisser mécaniquement cette prévision à 3,2%⁵.

Du côté du gouvernement, une révision de sa cible de déficit pour 2019 est aussi à l'étude. Mais elle devrait être d'ampleur

⁵ L'évolution du service de la dette, désormais attendu stable à 1,8% au lieu d'une légère augmentation à 1,9%, joue aussi mais à la marge.

limitée, l'effet positif du meilleur chiffre pour 2018 étant contrebalancé par l'effet négatif de la révision en baisse inévitable de sa prévision de croissance pour 2019. Selon des déclarations récentes du ministre de l'Economie et des Finances, Bruno Le Maire, cette nouvelle prévision de croissance serait de 1,4%. Sur cette base et en supposant également que le gouvernement maintienne sa prévision d'un ajustement structurel nul, nous estimons à 3,1% sa nouvelle cible de déficit pour 2019.

Cette prévision est évidemment sensible aux hypothèses qui la sous-tendent. Le tableau ci-dessous l'illustre en montrant combien le déficit s'éloigne ou se rapproche du seuil des 3% en fonction de la prévision de croissance réelle et d'ajustement structurel. La limite de cet exercice est qu'il est réalisé à « service de la dette inchangé » mais c'est une variable qui devrait peu bouger cette année et donc avoir une incidence mineure. A titre d'illustration toutefois, nous avons inclus une ligne supplémentaire faisant varier le déficit en fonction de différentes hypothèses de service de la dette (autour de notre hypothèse centrale à 1,82% du PIB et par pas de 0,02, soit la variation (négative) observée entre 2017 et 2018), dans le cas où la croissance est de 1,4% et l'ajustement structurel nul. Il ressort aussi de ce tableau un message relativement positif : un maintien du déficit à 3%, voire juste sous cette barre en 2019, tout en restant un scénario peu probable, revient dans le champ des possibles.

Le gouvernement pourrait aussi faire le choix de conserver sa cible de 3,2% de déficit⁶ de manière à pouvoir financer les probables nouvelles mesures de soutien qui seront issues du Grand Débat National. D'après nos calculs, en retenant la supposée nouvelle prévision de croissance du gouvernement (1,4%), dont il faut avoir à l'esprit le caractère encore relativement optimiste, ces mesures de soutien pourraient atteindre au maximum EUR 5 mds. Ce montant pourrait toutefois être accru si de nouvelles mesures de consolidation étaient également prises, ce qui semble probable. Nous devrions connaître le verdict, ou au moins des éléments de réponse, d'ici à une dizaine de jours à l'occasion de l'envoi à la Commission européenne du nouveau Programme de stabilité de la France, prévu le 10 avril, tandis que les premières conclusions du Grand Débat sont attendues mi-avril.

Hélène Baudchon

helene.baudchon@bnpparibas.com

■ France : scénarios de déficit

Niveau en 2019 du déficit budgétaire (en % du PIB), selon différentes hypothèses de croissance réelle et d'ajustement structurel

		Croissance réelle												
		0,5%	0,6%	0,7%	0,8%	0,9%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%
Ajustement structurel : un chiffre négatif (positif) signifie une détérioration (amélioration) du déficit structurel	-0,5	-4,1	-4,0	-4,0	-3,9	-3,9	-3,8	-3,8	-3,7	-3,7	-3,6	-3,6	-3,5	-3,5
	-0,4	-4,0	-3,9	-3,9	-3,8	-3,8	-3,7	-3,7	-3,6	-3,6	-3,5	-3,5	-3,4	-3,4
	-0,3	-3,9	-3,8	-3,8	-3,7	-3,7	-3,6	-3,6	-3,5	-3,5	-3,4	-3,4	-3,3	-3,3
	-0,2	-3,8	-3,7	-3,7	-3,6	-3,6	-3,5	-3,5	-3,4	-3,4	-3,3	-3,3	-3,2	-3,2
	-0,1	-3,7	-3,6	-3,6	-3,5	-3,5	-3,4	-3,4	-3,3	-3,3	-3,2	-3,2	-3,1	-3,1
	0,0	-3,6	-3,5	-3,5	-3,4	-3,4	-3,3	-3,3	-3,2*	-3,2	-3,1**	-3,1	-3,0	-3,0
	0,1	-3,5	-3,4	-3,4	-3,3	-3,3	-3,2	-3,2	-3,1	-3,1	-3,0	-3,0	-2,9	-2,9
	0,2	-3,4	-3,3	-3,3	-3,2	-3,2	-3,1	-3,1	-3,0	-3,0	-2,9	-2,9	-2,8	-2,8
	0,3	-3,3	-3,2	-3,2	-3,1	-3,1	-3,0	-3,0	-2,9	-2,9	-2,8	-2,8	-2,7	-2,7
	0,4	-3,2	-3,1	-3,1	-3,0	-3,0	-2,9	-2,9	-2,8	-2,8	-2,7	-2,7	-2,6	-2,6
0,5	-3,1	-3,0	-3,0	-2,9	-2,9	-2,8	-2,8	-2,7	-2,7	-2,6	-2,6	-2,5	-2,5	

*Prévision BNP Paribas ** estimation BNP Paribas de la prévision du gouvernement

Les zones bleutées correspondent aux cas où le déficit est inférieur ou égal à 3%.

Niveau en 2019 du déficit budgétaire (en % du PIB), selon différentes hypothèses de service de la dette dans le cas d'une croissance réelle de 1,4% et d'un ajustement structurel nul

Service de la dette (% du PIB)												
1,70	1,72	1,74	1,76	1,78	1,80	1,82*	1,84	1,86	1,88	1,90	1,92	1,94
-3,0	-3,0	-3,1	-3,1	-3,1	-3,1	-3,1	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2	-3,3

* Prévision BNP Paribas : niveau de 2018, inchangé en 2019

Tableau

Sources : INSEE, BNP Paribas

⁶ Nous écartons l'hypothèse d'un dérapage au-delà de 3,2% pour des questions de crédibilité budgétaire.

RECHERCHE ECONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

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

ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES

Jean-Luc Proutat

Responsable – Etats-Unis, Royaume-Uni

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

Hélène Baudchon

France – Marché du travail

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

Louis Boisset

Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro, Japon

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

Frédérique Cerisier

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

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

Catherine Stephan

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

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

Raymond Van Der Putten

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

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

Tarik Rharrab

Statistiques

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

ECONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

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

Laure Baquero

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable

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

Christine Peltier

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

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

Stéphane Alby

Afrique francophone

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

Sylvain Bellefontaine

Turquie, Ukraine, Europe centrale

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

Sara Confalonieri

Afrique lusophone et anglophone

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

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

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

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

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

Salim Hammad

Amérique latine

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

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan, CEI

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

CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

PUBLICATIONS DES ETUDES ECONOMIQUES



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents



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'événement 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 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 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 de 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.

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>

OU

VOUS POUVEZ TÉLÉCHARGER NOTRE
APPLICATION ECO NEWS
POUR SUPPORTS APPLE ET ANDROÏD



© 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