

ECOWEEK

N°17-24 du 16 Juin 2017

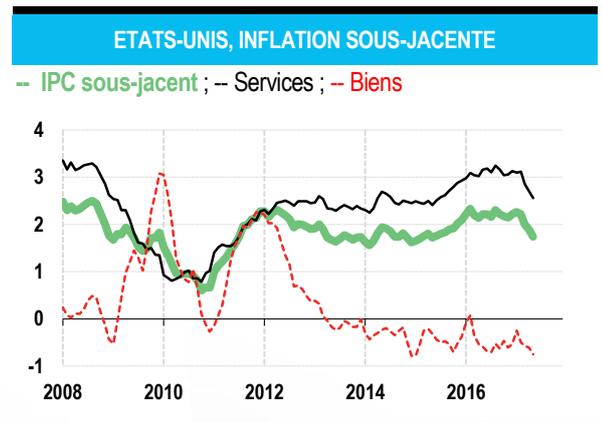
Et désormais la question est: « Quand » ?

■ La Fed relève le taux cible des fonds fédéraux ■ Elle annonce la méthode de réduction de la taille de son bilan ■ Et pendant ce temps, l'inflation continue de fléchir...

Cette semaine, le FOMC a relevé son taux cible de 25 points de base, le plaçant dans la fourchette de fluctuation de 1,00 %-1,25 %. Mais la principale information de cette réunion de juin est la publication des détails de la première étape du processus de normalisation du bilan de la Fed. On savait déjà qu'afin de réduire son portefeuille de titres (gonflé par les trois vagues d'assouplissement quantitatif), la banque centrale américaine cesserait, dans un premier temps, de réinvestir les titres arrivant à maturité. On a appris mercredi que ces réinvestissements seraient progressivement réduits.

Dans quelle proportion ? Dans un premier temps, la Fed visera une réduction de la taille de son bilan de USD 6 mds par mois pour les *Treasuries* et USD 4 mds pour les *Agencies*, rythme qui sera par la suite augmenté jusqu'à atteindre USD 30 mds par mois et USD 20 mds par mois, respectivement.

Quand ? D'après le communiqué, le lancement interviendra lorsque le processus de normalisation des taux sera « *bien engagé* », une date vague, définie qualitativement, que Janet Yellen s'est refusée à clarifier. En somme, la Fed souhaite se ménager autant de flexibilité que possible. Elle pourrait, en effet, être contrainte de changer ses plans en cas de détérioration/amélioration inattendue des perspectives. La principale incertitude entoure l'inflation. Pour l'heure, la Fed ne s'inquiète pas de sa décélération. Durant la conférence de presse, Janet Yellen l'a attribuée à des « *réductions ponctuelles dans certaines catégories de prix, telles que les services de téléphonie mobile et les médicaments sur ordonnance* ». La Fed pourrait être amenée à revoir son diagnostic. L'analyse actuelle, bien qu'emplie de vérités, omet peut être de souligner les quelques signes d'affaiblissement de la demande recensés depuis le printemps.



Source : US Bureau of Labor Statistics

Alexandra Estiot

p. 2

Graphique de la semaine

p. 3

Revue des marchés

p. 4

Indicateurs à suivre

p. 5

Scénario économique

p. 6

Prévisions économiques

DIRECTION DES ETUDES
ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Graphique de la semaine

Qatar

Les sanctions accroissent la vulnérabilité du pays

A leur niveau actuel, les conséquences des sanctions imposées à l'encontre du Qatar sont soutenables : des voies commerciales alternatives sont utilisées et les deux forces principales du Qatar - les exportations de GNL et le fonds souverain (+ de 200% du PIB) - restent préservées.

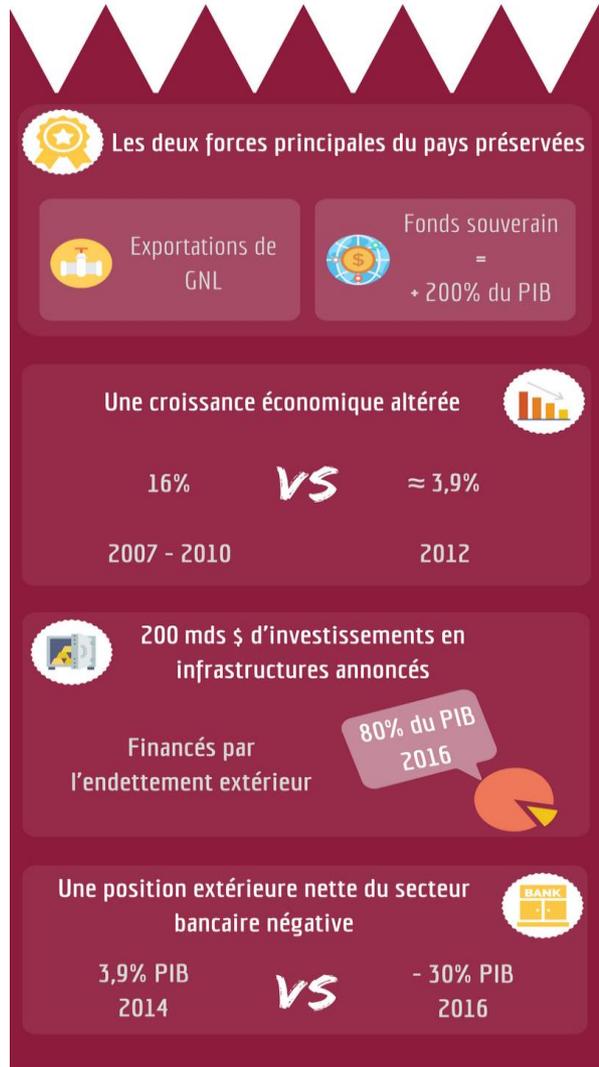
Mais ces tensions s'inscrivent dans un contexte en dégradation, la stagnation de la production d'hydrocarbures et la baisse des prix du pétrole ayant significativement entamé la croissance économique (3,9% en moyenne depuis 2012 contre 16% entre 2007 et 2010).

Par ailleurs, pour mettre en œuvre 200 mds d'USD (annoncés) d'investissements en infrastructures dans le cadre du plan Vision 2030 et de la Coupe du Monde 2022, l'émirat a eu recours à l'endettement extérieur estimé à environ 80% du PIB (hors banques) en 2016. Parallèlement, la position extérieure nette du secteur bancaire est négative à hauteur de presque 30% du PIB contre 3,9% en 2014. La capacité du Qatar à maintenir son accès au financement extérieur est donc cruciale ; une extension des sanctions vers le secteur financier affecterait significativement les perspectives économiques. Le recours au fonds souverain est possible mais contraint : certains actifs sont faiblement liquides et une forte proportion est constituée d'actifs domestiques.

Pascal Devaux

QATAR

Les sanctions accroissent la vulnérabilité du pays



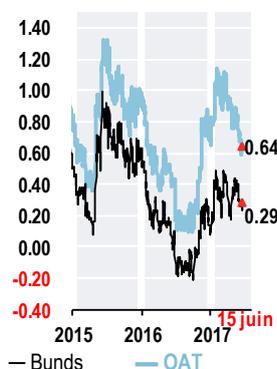
Revue des marchés

L'essentiel

Semaine du 9-6-17 au 15-6-17

➤ CAC 40	5 300	➤ 5 217	-1.6 %
➤ S&P 500	2 432	➤ 2 432	+0.0 %
➤ Volatilité (VIX)	10.7	➤ 10.9	+0.2 %
➤ Euribor 3m (%)	-0.33	➤ -0.33	+0.2 pb
➤ Libor \$ 3m (%)	1.24	➤ 1.25	+1.4 pb
➤ OAT 10a (%)	0.65	➤ 0.64	-1.0 pb
➤ Bund 10a (%)	0.27	➤ 0.29	+1.9 pb
➤ US Tr. 10a (%)	2.20	➤ 2.16	-3.7 pb
➤ Euro vs dollar	1.12	➤ 1.12	-0.3 %
➤ Or (once, \$)	1 266	➤ 1 255	-0.9 %
➤ Pétrole (Brent, \$)	48.4	➤ 47.0	-2.9 %

Taux 10a (%), OAT vs Bund



Euro-dollar



CAC 40



Marchés monétaire & obligataire

Taux d'intérêt (%)	+haut 17		+bas 17	
€ BCE	0.00	0.00	le 02/01	0.00 le 02/01
Eonia	-0.36	-0.33	le 02/06	-0.37 le 05/06
Euribor 3m	-0.33	-0.32	le 02/01	-0.33 le 10/04
Euribor 12m	-0.15	-0.08	le 02/01	-0.15 le 14/06
\$ FED	1.25	1.25	le 15/06	0.75 le 02/01
Libor 3m	1.25	1.25	le 14/06	1.00 le 02/01
Libor 12m	1.74	1.83	le 15/03	1.68 le 06/01
£ Bque Angl	0.25	0.25	le 02/01	0.25 le 02/01
Libor 3m	0.29	0.37	le 05/01	0.29 le 12/06
Libor 12m	0.61	0.78	le 09/01	0.61 le 14/06

Au 15-6-17

Rendements (%)	+haut 17		+bas 17	
€ Moy. 5-7a	0.21	0.68	le 17/03	0.18 le 12/06
Bund 2a	-0.68	-0.66	le 25/01	-0.96 le 24/02
Bund 10a	0.29	0.49	le 10/03	0.09 le 02/01
OAT 10a	0.64	1.14	le 06/02	0.59 le 14/06
Corp. BBB	1.35	1.65	le 01/02	1.29 le 14/06
\$ Treas. 2a	1.36	1.38	le 14/03	1.14 le 24/02
Treas. 10a	2.16	2.61	le 13/03	2.14 le 14/06
Corp. BBB	3.48	3.90	le 14/03	3.46 le 14/06
£ Treas. 2a	0.13	0.22	le 06/01	0.01 le 28/02
Treas. 10a	0.96	1.51	le 26/01	0.87 le 14/06

Au 15-6-17

Rendements 10a € et spreads

5.88%	Grèce	559 pb
2.86%	Portugal	257 pb
1.99%	Italie	170 pb
1.43%	Espagne	114 pb
0.69%	Irlande	40 pb
0.64%	France	35 pb
0.63%	Belgique	34 pb
0.50%	P-Bas	21 pb
0.41%	Autriche	12 pb
0.35%	Finlande	6 pb
0.29%	Allemagne	

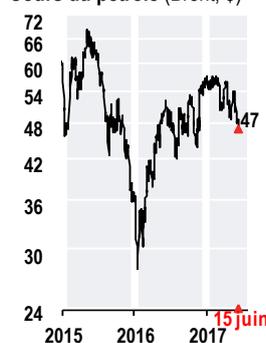
Matières premières

Prix spot, \$	+bas 17		2017(€)
Pétrole, Brent	47	47	le 14/06 -21.6%
Or (once)	1 255	1 156	le 03/01 +2.5%
Métaux, LME	2 715	2 639	le 03/01 -3.4%
Cuivre (tonne)	5 636	5 462	le 08/05 -3.5%
CRB Aliments	372	325	le 24/04 +3.9%
Blé (tonne)	172	146	le 24/04 +11.2%
Maïs (tonne)	140	130	le 23/03 -0.1%

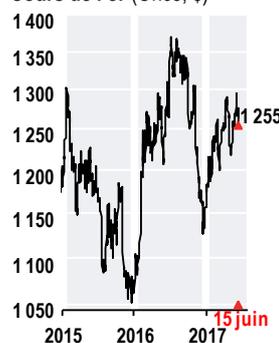
Au 15-6-17

Variations

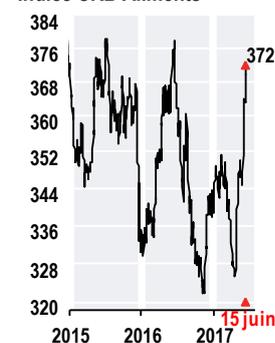
Cours du pétrole (Brent, \$)



Cours de l'or (Once, \$)



Indice CRB Aliments



Taux de change

1€ =	+haut 17		+bas 17		2017
USD	1.12	1.13	le 14/06	1.04	le 03/01 +5.7%
GBP	0.87	0.88	le 12/06	0.84	le 19/04 +2.4%
CHF	1.09	1.10	le 10/05	1.06	le 08/02 +1.4%
JPY	123.30	125.43	le 25/05	115.57	le 17/04 +0.2%
AUD	1.47	1.52	le 01/06	1.37	le 23/02 +0.9%
CNY	7.58	7.75	le 22/05	7.22	le 03/01 +3.4%
BRL	3.65	3.72	le 13/06	3.24	le 15/02 +6.4%
RUB	64.43	64.95	le 31/01	59.66	le 17/04 +0.1%
INR	71.85	73.32	le 31/01	68.18	le 07/04 +0.4%

Au 15-6-17

Variations

Indices actions

	Cours	+haut 17		+bas 17		2017	2017(€)
CAC 40	5 217	5 432	le 05/05	4 749	le 31/01	+7.3%	+7.3%
S&P500	2 432	2 440	le 13/06	2 239	le 02/01	+8.6%	+2.8%
DAX	12 692	12 823	le 02/06	11 510	le 06/02	+10.5%	+10.5%
Nikkei	19 832	20 177	le 02/06	18 336	le 14/04	+3.8%	+3.5%
Chine*	71	74	le 08/06	59	le 02/01	+22.3%	+15.2%
Inde*	540	546	le 05/06	445	le 03/01	+14.8%	+14.4%
Brésil*	1 695	2 001	le 22/02	1 654	le 02/01	+2.0%	-4.1%
Russie*	505	622	le 03/01	505	le 15/06	-19.9%	-20.8%

Au 15-6-17

Variations

* Indices MSCI

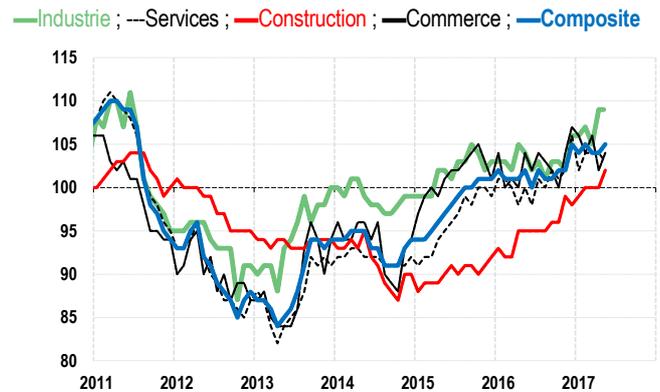


Indicateurs à suivre

Jeudi 22 France Climat des affaires INSEE (juin)

Mai	Juin*	Sur 3M	
105	106	↗	Poursuite attendue de l'amélioration, portée par l'ensemble des secteurs d'activité <i>*Prévisions BNP Paribas</i>

France : enquêtes INSEE sur le climat des affaires



Source: INSEE

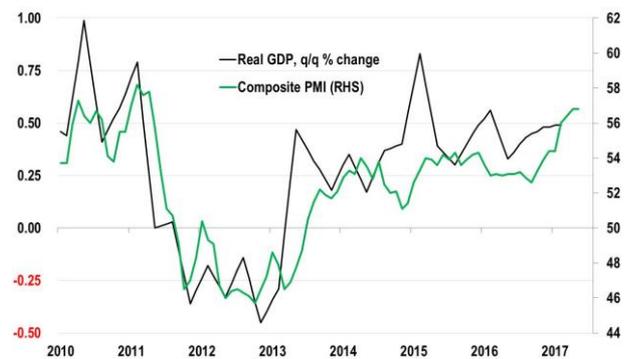
Jeudi 22 Zone euro, Confiance des consommateurs, Commission européenne (juin)

Mai	Juin*	Sur 3M	
-3.0	-3.3	↗	Cet indicateur a connu une forte hausse sur les douze derniers mois, atteignant le niveau le plus élevé des dix dernières années

Vendredi 23 Zone euro, PMI Composite (juin)

Mai	Juin*	Sur 3M	
56.8	56.6	↗	L'indice de confiance devrait légèrement se tasser mais rester confortablement en zone d'expansion <i>*Consensus Bloomberg</i>

Zone Euro : indice PMI composite et croissance du PIB réel



Sources: Eurostat, Markit

Vendredi 23 France, PMI Composite (juin)

Mai	Juin*	Sur 3M	
56.9	56.7	=	Ces derniers mois cet indice s'est stabilisé après une forte hausse. Le niveau qu'il atteint correspond à un taux de croissance soutenue <i>*Consensus Bloomberg</i>

Vendredi 23 Allemagne, PMI Composite (juin)

Mai	Juin*	Sur 3M	
57.4	57.2	↗	L'indice composite a connu une tendance forte à la hausse portée par le secteur manufacturier <i>*Consensus Bloomberg</i>

Scénario économique

ETATS-UNIS

- La croissance se maintient dans la zone des 2%. Les perspectives budgétaires demeurent incertaines, mais si une baisse d'impôt intervient, elle ne jouera pas avant la fin de l'année 2017, sachant qu'il est difficile d'en estimer les effets en l'absence de détails.
- Le marché du travail est dynamique, sans toutefois engendrer une forte croissance des salaires, limitant ainsi les effets positifs sur le revenu disponible des ménages.
- L'inflation reste plutôt sage à ce stade du cycle, si bien que la Fed continuera de relever les taux lentement, en anticipation d'une normalisation de la relation entre taux de chômage et croissance des salaires.

CHINE

- Après une période de stabilisation depuis le T2 2016, un ralentissement modéré de la croissance est attendu à court terme.
- Le rebond des exportations devrait se poursuivre et l'investissement rester tiré par les projets d'infrastructure, mais les risques baissiers sont élevés, liés à la réduction des capacités de production industrielle, aux risques de retournement du marché immobilier et d'instabilité financière, et à la faible progression des revenus des ménages.
- La politique budgétaire restera expansionniste et la banque centrale devrait continuer à resserrer très prudemment les conditions monétaires.

ZONE EURO

- La reprise se renforce. Elle est aussi de plus en plus synchronisée : la dispersion des performances économiques entre Etats membres (PIB, emploi) se réduit.
- Les tensions inflationnistes demeurent faibles cependant : l'inflation sous-jacente ne montre toujours pas de signes convaincants de redressement.
- Pour que l'inflation accélère il faut que l'activité progresse davantage. Reste à savoir jusqu'à quel point. Entre le taux de chômage et les mesures plus larges de sous-emploi, le degré de sous-utilisation du travail passe du simple au double. La BCE devrait rester prudente.

FRANCE

- La croissance est sur la voie d'une lente accélération et devrait renouer avec des rythmes un peu plus élevés. La consommation des ménages est soutenue par la reprise de l'emploi mais freinée par la remontée de l'inflation. L'investissement et les exportations sont portés par une dynamique favorable. Les risques sont légèrement à la hausse.
- Une fermeture lente de l'écart de production et une baisse progressive du chômage sont anticipées, l'inflation reste contenue.
- La politique budgétaire devrait continuer de mêler mesures de soutien à la croissance et mesures de consolidation. Le déficit budgétaire ne se réduirait guère mais devrait rester sous la barre des 3%.

Variations annuelles, %	2016	2017 e	2018 e
PIB	1.6	2.2	2.6
Consommation privée	2.7	2.8	2.8
Investissement des entreprises	-0.5	5.0	5.5
Exportations	0.4	3.0	2.6
Indice des prix à la consommation (IPC)	1.3	2.0	2.5
IPC hors alimentation et énergie	2.2	2.1	2.7
Taux de chômage (%)	4.9	4.6	4.2
Balance courante (% PIB)	-2.6	-2.8	-3.1
Solde du Budget Fédéral (% PIB)	-3.1	-2.9	-3.5
Dette fédérale (% PIB)	75.9	76.2	76.8

Variations annuelles, %	2016	2017 e	2018 e
PIB	6.7	6.6	6.4
Production industrielle	6.0	6.5	6.0
Investissement (nominal)	8.1	8.5	8.0
Exportations (nominal)	-7.7	6.0	5.0
Indice des prix à la consommation (IPC)	2.0	1.8	2.3
Indice des prix à la production (IPP)	6.0	6.5	6.0
Balance courante (% PIB)	1.8	1.4	1.1
Solde des Adm. Publiques (% PIB)	-3.8	-3.2	-3.0
Réserves de change (\$ Mds)	3 011	3 024	3 072

Variations annuelles, %	2016	2017 e	2018 e
PIB	1.7	1.9	1.6
Consommation privée	1.9	1.5	1.4
Investissement	3.5	1.9	2.6
Exportations	2.9	4.5	3.9
Indice des prix à la consommation (IPC)	0.2	1.6	1.4
IPCH hors alimentation et énergie	0.9	1.1	1.4
Taux de chômage (%)	10.0	9.3	8.8
Balance courante (% PIB)	3.3	3.6	3.5
Solde des Adm. Publiques (% PIB)	-1.5	-1.4	-1.3
Dette publique (% PIB)	91.3	90.3	89.0

Variations annuelles, %	2016	2017 e	2018 e
PIB	1.1	1.6	1.6
Consommation privée	1.8	1.4	1.6
Investissement	2.7	2.4	3.1
Exportations	1.2	2.9	3.7
Indice des prix à la consommation (IPCH)	0.3	1.3	1.0
IPCH hors alimentation et énergie	0.6	0.7	0.9
Taux de chômage (%)	10.1	9.6	9.3
Balance courante (% PIB)	-0.9	-1.1	-0.9
Solde des Adm. Publiques (% PIB)	-3.4	-3.0	-2.8
Dette publique (% PIB)	96.3	96.3	96.2

Sources : BNP Paribas Recherche Economique Groupe, Commission européenne ; e : estimations & prévisions



Prévisions économiques

%	Croissance du PIB			Inflation			Bal. Courante / PIB			Soldes Apu* / PIB		
	2016	2017 e	2018 e	2016	2017 e	2018 e	2016	2017 e	2018 e	2016	2017 e	2018 e
Avancés	1.7	2.0	1.9	0.8	1.7	1.9						
États-Unis	1.6	2.2	2.6	1.3	2.0	2.5	-2.6	-2.8	-3.1	-3.1	-2.9	-3.5
Japon	1.0	1.4	1.0	-0.1	0.6	0.7	3.8	4.0	4.4	-4.7	-4.4	-4.1
Royaume-Uni	1.8	1.8	1.1	0.6	2.6	2.6	-4.4	-3.4	-2.5	-3.0	-2.9	-2.3
Zone euro	1.7	1.9	1.6	0.2	1.6	1.4	3.3	3.6	3.5	-1.5	-1.4	-1.3
Allemagne	1.8	2.0	1.9	0.4	1.8	1.7	8.3	8.1	8.2	0.8	0.5	0.3
France	1.1	1.6	1.6	0.3	1.3	1.0	-0.9	-1.1	-0.9	-3.4	-3.0	-2.8
Italie	1.0	1.2	0.6	-0.1	1.6	1.2	1.6	2.1	2.2	-2.4	-2.3	-2.3
Espagne	3.2	2.8	2.2	-0.3	2.1	1.6	1.8	2.1	2.1	-4.5	-3.2	-2.6
Emergents	4.1	4.5	5.0	4.4	3.1	3.5						
Chine	6.7	6.6	6.4	2.0	1.8	2.3	1.8	1.4	1.1	-3.8	-3.2	-3.0
Inde	7.5	7.3	7.8	4.9	4.9	5.2	-1.1	-0.8	-1.6	-3.8	-3.5	-3.2
Brésil	-3.6	0.5	3.0	8.8	4.0	4.4	-1.3	-1.3	-2.5	-8.9	-8.8	-7.7
Russie	-0.6	1.2	2.0	7.1	4.2	4.3	1.7	2.4	2.0	-3.5	-3.1	-2.8
Monde	3.1	3.5	3.7	2.8	2.5	2.8						

Source : BNP Paribas Group Economic Research, Commission européenne (e: Estimations, prévisions)

*Administrations publiques

Prévisions financières

Interest rates, %		2017				2018				2016	2017e	2018e
End of period		Q1	Q2e	Q3e	Q4e	Q1e	Q2e	Q3e	Q4e			
US	Fed Funds	1.00	1.25	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50	0.75	1.50	2.50
	Libor 3m \$	1.15	1.20	1.50	1.75	1.90	2.05	2.25	2.45	1.00	1.75	2.45
	T-Notes 10y	2.40	2.20	2.60	3.00	3.10	3.25	3.25	3.25	2.45	3.00	3.25
Ezone	Taux "refi" BCE	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25	0.00	0.00	0.25
	Euribor 3 mois	-0.33	-0.33	-0.36	-0.36	-0.36	-0.36	-0.16	0.05	-0.32	-0.36	0.05
	Bund 10y	0.33	0.29	0.60	0.80	1.00	1.20	1.40	1.50	0.11	0.80	1.50
	OAT 10y	0.97	0.74	1.05	1.25	1.45	1.65	1.80	1.90	0.69	1.25	1.90
UK	Base rate	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.25	0.25	0.50
	Gilts 10y	1.07	1.00	1.10	1.25	1.40	1.55	1.80	2.00	1.24	1.25	2.00
Japan	BoJ Rate	-0.06	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.06	-0.10	-0.10
	JGB 10y	0.07	0.06	0.07	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.05	0.08	0.08

Exchange Rates		2017				2018				2016	2017e	2018e
End of period		Q1	Q2e	Q3e	Q4e	Q1e	Q2e	Q3e	Q4e			
USD	EUR / USD	1.07	1.10	1.07	1.04	1.05	1.06	1.08	1.10	1.05	1.04	1.10
	USD / JPY	111	115	117	120	118	116	114	112	117	120	112
	GBP / USD	1.25	1.31	1.30	1.30	1.30	1.29	1.29	1.29	1.24	1.30	1.29
	USD / CHF	1.00	1.00	1.05	1.08	1.07	1.06	1.04	1.05	1.02	1.08	1.05
EUR	EUR / GBP	0.86	0.84	0.82	0.80	0.81	0.82	0.84	0.85	0.85	0.80	0.85
	EUR / CHF	1.07	1.10	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.15	1.07	1.12	1.15
	EUR / JPY	119	127	125	125	124	123	123	123	123	125	123

Source : BNP Paribas Group Economic Research / GlobalMarkets (e: Estimates & forecasts)



RECHERCHE ECONOMIQUE GROUPE

■ **William DE VIJLDER**
Chef Economiste

+33(0)1 55 77 47 31

william.devijlder@bnpparibas.com

ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES

■ **Jean-Luc PROUTAT**
Responsable

+33.(0)1.58.16.73.32

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

■ **Alexandra ESTIOT**
Coordinatrice des travaux - Etats-Unis, Royaume-Uni - Mondialisation

+33.(0)1.58.16.81.69

alexandra.estiot@bnpparibas.com

■ **Hélène BAUDCHON**
France (conjoncture et prévisions) - Marchés du travail

+33.(0)1.58.16.03.63

helene.baudchon@bnpparibas.com

■ **Frédérique CERISIER**
Zone euro (gouvernance européenne et finances publiques), Espagne, Portugal

+33.(0)1.43.16.95.52

frederique.cerisier@bnpparibas.com

■ **Thibault MERCIER**
Zone euro (conjoncture et politique monétaire), France (réformes structurelles)

+33.(0)1.57.43.02.91

thibault.mercier@bnpparibas.com

■ **Catherine STEPHAN**
Pays Nordiques - Commerce International - Education, santé, conditions de vies

+33.(0)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.(0)1.42.98.53.99

raymond.vanderputten@bnpparibas.com

■ **Tarik RHARRAB**
Statistiques

+33.(0)1.43.16.95.56

tarik.rharrab@bnpparibas.com

ECONOMIE BANCAIRE

■ **Laurent QUIGNON**
Responsable

+33.(0)1.42.98.56.54

laurent.quignon@bnpparibas.com

■ **Céline CHOLET**

+33.(0)1.43.16.95.54

celine.choulet@bnpparibas.com

■ **Thomas HUMBLLOT**

+33.(0)1.40.14.30.77

thomas.humbloit@bnpparibas.com

ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS

■ **François FAURE**
Responsable - Afrique du Sud, Argentine - Méthodologie

+33.(0)1 42 98 79 82

francois.faure@bnpparibas.com

■ **Christine PELTIER**
Adjointe - Grande Chine, Vietnam, autres pays d'Asie du Nord - Méthodologie

+33.(0)1.42.98.56.27

christine.peltier@bnpparibas.com

■ **Stéphane ALBY**
Afrique francophone

+33.(0)1.42.98.02.04

stephane.alby@bnpparibas.com

■ **Sylvain BELLEFONTAINE**
Turquie, Brésil, Mexique, Amérique centrale et du Sud - Méthodologie

+33.(0)1.42.98.26.77

sylvain.bellefontaine@bnpparibas.com

■ **Pascal DEVAUX**
Moyen Orient, Balkans, Nigeria, Angola - Scoring

+33.(0)1.43.16.95.51

pascal.devaux@bnpparibas.com

■ **Anna DORBEC**
CEI, Europe centrale

+33.(0)1.42.98.48.45

anna.dorbec@bnpparibas.com

■ **Johanna MELKA**
Asie, Russie

+33.(0)1.58.16.05.84

johanna.melka@bnpparibas.com

■ **Alexandra WENTZINGER**
Chili, Uruguay, Paraguay

+33.(0)1.42.98.74.26

alexandra.wentzinger@bnpparibas.com

■ **Michel BERNARDINI**
Contact Média

+33.(0)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 détener 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 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 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 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>

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