



## Sommaire

### Zone euro

#### Une conjoncture favorable

L'attention accordée ces derniers mois aux risques politiques en Europe a relégué au second plan l'amélioration économique. Pourtant, les données sont favorables, et suggèrent que la croissance va conserver un rythme de croisière sinon élevé, du moins confortable.

► Page 2

### Revue des marchés

► Page 3

### Synthèse des prévisions

► Page 4

### A retrouver dans



## France : bonne tenue de l'emploi

### ■ Les créations nettes d'emplois restent soutenues ■ Grâce aux services et moins à l'intérim

Après une bonne année 2016, l'emploi maintient le rythme : +0,3% au premier trimestre 2017, d'après l'estimation flash de l'INSEE, soit le rythme trimestriel moyen observé en 2016. La décélération par rapport au quatrième trimestre 2016 (+0,4% t/t) est minime. Configuration inhabituelle, la croissance de l'emploi dépasse désormais celle du PIB (cf. graphique).

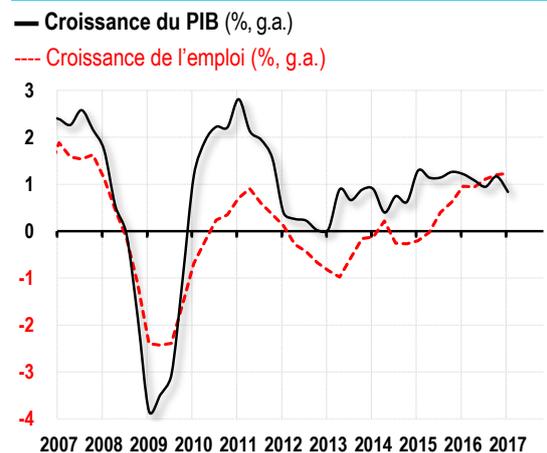
L'emploi n'a toutefois pas encore retrouvé son niveau d'avant-crise de début 2008 (il reste 1,3% en deçà) quand le PIB est près de 5% au-dessus.

Le détail par secteur d'activité du chiffre de l'emploi est, dans l'ensemble, positif. L'industrie et la construction n'ont certes toujours pas renoué avec les créations mais les destructions y sont désormais bien moins élevées (autour de 5 000 et 2 000, respectivement, au premier trimestre 2017 comme au quatrième trimestre 2016).

L'emploi dans l'intérim a, certes, nettement décéléré (+12 000), entraînant avec lui le total (+49 400 après +67 300), mais cela intervient après deux trimestres de forte progression (+28 600 et +40 500, respectivement, aux troisième et quatrième trimestres 2016).

Enfin et surtout, les créations nettes d'emplois dans le tertiaire hors intérim (secteur qui compte pour 68% de l'emploi salarié marchand) se sont, elles, accrues (+44 100 après +34 600).

### FRANCE, CROISSANCE ET EMPLOI



Source : INSEE

### L'ESSENTIEL SUR LES MARCHES

Semaine du 5-5-17 au 11-5-17

↘ CAC 40	5 432	► 5 383	-0.9 %
↘ S&P 500	2 399	► 2 394	-0.2 %
↗ Volatilité (VIX)	10.6	► 10.6	+0.0 %
↗ Euribor 3m (%)	-0.33	► -0.33	+0.0 pb
↗ Libor \$ 3m (%)	1.18	► 1.18	+0.1 pb
↗ OAT 10a (%)	0.85	► 0.88	+3.2 pb
↗ Bund 10a (%)	0.42	► 0.43	+1.6 pb
↗ US Tr. 10a (%)	2.35	► 2.41	+5.6 pb
↘ Euro vs dollar	1.10	► 1.09	-1.1 %
↘ Or (once, \$)	1 228	► 1 224	-0.3 %
↗ Pétrole (Brent, \$)	49.3	► 51.0	+3.4 %

Source : Thomson Reuters

## Zone euro

### Une conjoncture favorable

- L'attention accordée ces derniers mois aux risques politiques en Europe a relégué au second plan l'amélioration économique. Pourtant, les données sont favorables, et suggèrent que la croissance va conserver un rythme de croisière sinon élevé, du moins confortable.
- La croissance du PIB a atteint 0,5% t/t au T1 et les perspectives pour le T2 sont bonnes. La performance française est un peu en retrait, mais elle accélère en Allemagne et surprend à la hausse en Espagne.

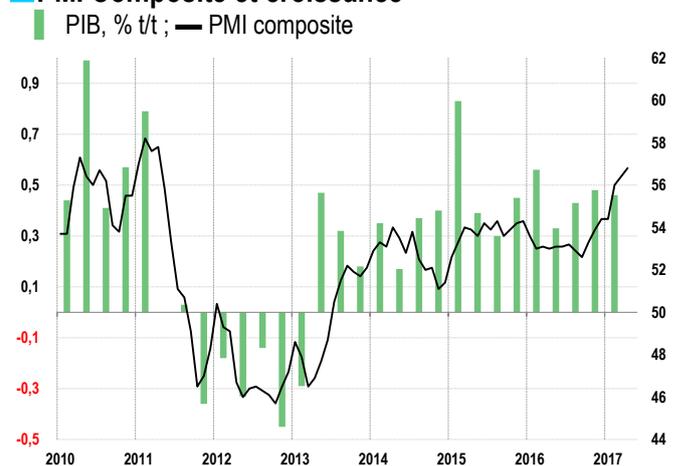
Si l'horizon s'éclaircit en Europe, ce n'est pas seulement sur le plan politique. Les dernières données économiques suggèrent que la croissance européenne pourrait conserver cette année un rythme très proche de celui acquis en 2016. Au premier trimestre, l'activité est restée relativement vive, en hausse de 0,5% t/t par rapport au T4 2016 selon les données préliminaires publiées fin avril par Eurostat. Tout indique également que le second trimestre a bien commencé, avec des enquêtes de confiance très bien orientées. S'agissant de la Commission européenne, l'indice du sentiment économique a de nouveau vivement augmenté en avril, et s'inscrit désormais à un plus haut de presque dix ans (août 2007). Le détail des opinions montre des niveaux de confiance élevés et en hausse dans tous les secteurs d'activité (industrie, services, commerce et construction), mais également chez les ménages dont les anticipations en matière de chômage s'améliorent également vivement. Autre indicateur phare, l'indice PMI composite pour la zone euro qui, à 56,8 en avril, est, selon Markit, compatible avec une hausse trimestrielle du PIB proche de 0,7% à l'entrée du T2. Nous ne tablons pas forcément sur un niveau aussi élevé au printemps, mais ces résultats soulignent que les risques pour notre prévision sont probablement à la hausse.

Évaluée sur un an, la progression de l'activité se maintient entre 1,5% et 2% dans la zone euro (1,7% au T1 2017) depuis maintenant deux ans. Loin d'être exceptionnel, ce niveau est malgré tout bien au-dessus des estimations actuelles de croissance potentielle pour la zone euro<sup>1</sup>. Il autorise donc une diminution continue du taux de chômage, qui s'établissait à 9,5% en mars, et devrait vraisemblablement tomber en deçà de 9% avant la fin de l'année.

Parmi les bonnes nouvelles conjoncturelles, soulignons la bonne tenue des données de ventes au détail (+2,3% g.a. en volume en mars 2017), qui laisse penser que la consommation des ménages a plutôt bien résisté au redressement de l'inflation. Très marqué au cours des six derniers mois (de 0,5% en octobre à 1,9% en avril pour l'indice harmonisé), ce redressement était un des principaux arguments en faveur d'un certain ralentissement de l'activité en 2017. En outre, la vigueur de la demande intérieure se diffuse et se consolide au sein de la zone euro. Elle se traduit par une accélération des échanges intra-zone. L'éventail des performances

<sup>1</sup> 0,9% selon l'OCDE ; 1,2% selon la Commission européenne

### PMI Composite et croissance



Graphique

Sources : Eurostat, Markit

nationales au premier trimestre ne sera entièrement connu que dans les prochains jours. On sait déjà que la France fera partie des économies en retrait, avec une croissance un peu plus faible au T1 qu'à la fin de 2016, à +0,3% t/t<sup>2</sup>. En Espagne en revanche, l'activité a légèrement accéléré au T1, à +0,8% t/t, et conserve de façon générale un rythme de croissance très élevé (+3,0% g.a.). En Allemagne aussi, la croissance accélère : le PIB était en hausse de 0,6% t/t au T1, après +0,2% et +0,4% t/t aux trimestres précédents. D'après l'office fédéral des statistiques, toutes les composantes de la demande, intérieure et extérieure ont contribué à la croissance. L'investissement dans la construction a bénéficié de conditions climatiques favorables, mais il a également été vigoureux en machines et équipements. La consommation publique et celle des ménages étaient légèrement en hausse.

Tous ces éléments ont poussé la Commission européenne à relever légèrement ses prévisions de croissance pour la zone euro dans son exercice de printemps, à 1,7% en 2017 et 1,8% en 2018. De fait, l'environnement devrait rester porteur dans les mois à venir, la croissance mondiale étant plutôt appelée à se renforcer, tandis que les prix du pétrole pourraient poursuivre leur stabilisation. La Banque centrale européenne nous semble quant à elle décidée à conserver une politique monétaire très accommodante pendant encore de longs mois, même si sa balance des risques se réoriente peu à peu. Dans ce contexte, les Etats membres doivent mettre à profit le répit qu'elle leur offre et cette embellie conjoncturelle pour poursuivre l'adaptation de leurs économies, l'assainissement de leurs finances publiques quand cela est nécessaire, et reconstituer leur propres marges de manœuvre pour la politique économique.

<sup>2</sup> Voir « [Croissance modérée au premier trimestre 2017](#) » EcoFlash du 28 avril 2017 BNP Paribas



## Revue des marchés

### L'essentiel

Semaine du 5-5-17 au 11-5-17

➔ CAC 40	5 432	▶ 5 383	-0.9 %
➔ S&P 500	2 399	▶ 2 394	-0.2 %
➔ Volatilité (VIX)	10.6	▶ 10.6	+0.0 %
➔ Euribor 3m (%)	-0.33	▶ -0.33	+0.0 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	1.18	▶ 1.18	+0.1 pb
➔ OAT 10a (%)	0.85	▶ 0.88	+3.2 pb
➔ Bund 10a (%)	0.42	▶ 0.43	+1.6 pb
➔ US Tr. 10a (%)	2.35	▶ 2.41	+5.6 pb
➔ Euro vs dollar	1.10	▶ 1.09	-1.1 %
➔ Or (once, \$)	1 228	▶ 1 224	-0.3 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	49.3	▶ 51.0	+3.4 %

#### 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	-0.35	le 04/01	-0.36 le 26/04
Euribor 3m	-0.33	-0.32	le 02/01	-0.33 le 10/04
Euribor 12m	-0.12	-0.08	le 02/01	-0.13 le 04/05
\$ FED	1.00	1.00	le 16/03	0.75 le 02/01
Libor 3m	1.18	1.18	le 08/05	1.00 le 02/01
Libor 12m	1.79	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	0.31	0.37	le 05/01	0.31 le 10/05
Libor 12m	0.67	0.78	le 09/01	0.67 le 10/05

Au 11-5-17

Rendements (%)	+haut 17		+bas 17	
€ Moy. 5-7a	0.43	0.68	le 17/03	0.23 le 02/01
Bund 2a	-0.69	-0.66	le 25/01	-0.96 le 24/02
Bund 10a	0.43	0.49	le 10/03	0.09 le 02/01
OAT 10a	0.88	1.14	le 06/02	0.67 le 02/01
Corp. BBB	1.39	1.65	le 01/02	1.38 le 03/05
\$ Treas. 2a	1.33	1.38	le 14/03	1.14 le 24/02
Treas. 10a	2.41	2.61	le 13/03	2.18 le 18/04
Corp. BBB	3.67	3.90	le 14/03	3.56 le 18/04
£ Treas. 2a	0.07	0.22	le 06/01	0.01 le 28/02
Treas. 10a	1.11	1.51	le 26/01	0.97 le 18/04

Au 11-5-17

#### Rendements 10a € et spreads

5.61%	Grèce	517 pb
3.41%	Portugal	297 pb
2.28%	Italie	185 pb
1.63%	Espagne	120 pb
0.89%	Irlande	46 pb
0.88%	France	44 pb
0.84%	Belgique	40 pb
0.64%	P-Bas	20 pb
0.57%	Autriche	13 pb
0.50%	Finlande	6 pb
0.43%	Allemagne	

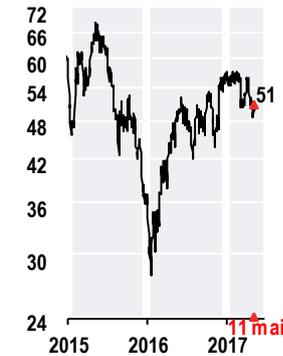
### Matières premières

Prix spot, \$	+bas 17		2017(€)	
Pétrole, Brent	51	49	le 08/05	-12.8%
Or (once)	1 224	1 156	le 03/01	+2.7%
Métaux, LME	2 714	2 639	le 03/01	-1.0%
Cuivre (tonne)	5 678	5 462	le 08/05	-0.2%
CRB Aliments	344	325	le 24/04	-1.4%
Blé (tonne)	153	146	le 24/04	+1.2%
Maïs (tonne)	135	130	le 23/03	-0.9%

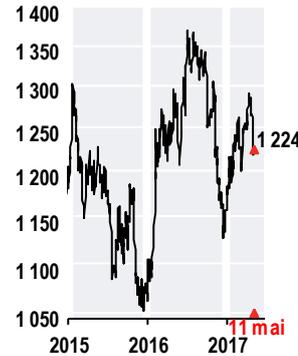
Au 11-5-17

Variations

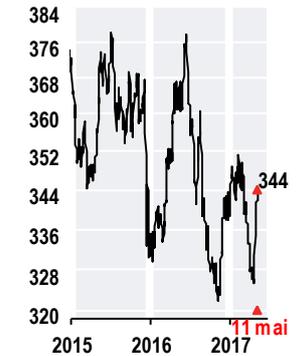
#### Cours du pétrole (Brent, \$)



#### Cours de l'or (Once, \$)



#### Indice CRB Aliments



### Taux de change

1€ =	+haut 17		+bas 17		2017	
USD	1.09	1.10	le 05/05	1.04	le 03/01	+3.0%
GBP	0.84	0.88	le 16/01	0.84	le 19/04	-1.1%
CHF	1.09	1.10	le 10/05	1.06	le 08/02	+2.1%
JPY	123.57	124.26	le 09/05	115.57	le 17/04	+0.5%
AUD	1.47	1.48	le 05/05	1.37	le 23/02	+1.2%
CNY	7.50	7.58	le 05/05	7.22	le 03/01	+2.4%
BRL	3.43	3.49	le 08/05	3.24	le 15/02	-0.1%
RUB	62.05	64.95	le 31/01	59.66	le 17/04	-3.6%
INR	69.97	73.32	le 31/01	68.18	le 07/04	-2.3%

Au 11-5-17

Variations

### Indices actions

	Cours	+haut 17		+bas 17		2017	2017(€)
CAC 40	5 383	5 432	le 05/05	4 749	le 31/01	+10.7%	+10.7%
S&P500	2 394	2 400	le 10/05	2 239	le 02/01	+7.0%	+3.8%
DAX	12 711	12 757	le 10/05	11 510	le 06/02	+10.7%	+10.7%
Nikkei	19 962	19 962	le 11/05	18 336	le 14/04	+4.4%	+4.0%
Chine*	69	69	le 11/05	59	le 02/01	+18.6%	+14.7%
Inde*	539	539	le 11/05	445	le 03/01	+14.4%	+17.0%
Brésil*	1 911	2 001	le 22/02	1 654	le 02/01	+10.9%	+10.9%
Russie*	565	622	le 03/01	537	le 09/03	-11.2%	-9.0%

Au 11-5-17

Variations

\* Indices MSCI



## Prévisions économiques

En %	Croissance du PIB			Inflation			Bal. Courante / PIB			Soldes Apu* / PIB		
	2016 e	2017 e	2018 e	2016 e	2017 e	2018 e	2016 e	2017 e	2018 e	2016 e	2017 e	2018 e
<b>Avancés</b>	1,6	2,0	2,1	0,8	2,0	1,9						
États-Unis	1,6	2,1	2,6	1,3	2,4	2,6	-2,5	-2,4	-2,4	-3,4	-4,2	-5,0
Japon	1,0	1,2	0,9	-0,1	0,6	1,0	3,8	4,2	4,6	-4,7	-4,4	-4,1
Royaume-Uni	1,8	1,8	1,1	0,6	2,7	2,6	-4,7	-4,1	-3,2	-3,0	-2,7	-3,1
<b>Zone euro</b>	1,7	1,6	1,6	0,2	1,8	1,3	3,4	3,0	3,1	-1,7	-1,4	-1,2
Allemagne	1,8	1,8	2,0	0,4	1,9	1,7	8,8	8,3	8,5	0,6	0,7	0,6
France	1,1	1,3	1,5	0,3	1,4	1,0	-0,9	-0,9	-1,1	-3,4	-3,0	-2,7
Italie	1,0	0,6	0,6	-0,1	1,7	1,0	2,1	2,2	2,1	-2,4	-2,4	-2,5
Espagne	3,3	2,6	2,0	-0,3	2,3	1,5	1,8	2,1	2,1	-4,6	-3,6	-3,0
Pays-bas	2,1	2,1	1,6	0,1	1,2	1,4	8,7	8,7	8,3	-0,5	0,0	0,3
Belgique	1,2	1,4	1,5	1,8	2,1	1,9	0,7	0,5	0,5	-3,0	-2,3	-2,2
<b>Emergents</b>	4,2	4,5	5,0	4,8	4,6	4,4						
Chine	6,7	6,2	6,4	2,0	2,7	2,5	1,9	1,6	1,4	-3,0	-3,5	-3,3
Inde	7,5	7,3	7,8	4,9	4,9	5,2	-1,1	-0,8	-1,7	-3,8	-3,5	-3,2
Brésil	-3,5	1,0	3,0	8,8	4,1	4,3	-1,2	-1,4	-2,1	-8,9	-9,6	-8,3
Russie	-0,6	1,2	2,0	7,1	4,2	4,3	1,9	3,4	3,2	-3,7	-2,7	-2,1
<b>Monde</b>	3,1	3,4	3,8	3,1	3,5	3,3						

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

\*Administrations publiques

## Prévisions financières

Taux d'intérêt		2016				2017				2016	2017e	2018e
		T1	T2	T3	T4	T1	T2e	T3e	T4e			
<b>E-Unis</b>	Fin de période											
	Fed Funds	0,25-0,5	0,25-0,5	0,25-0,5	0,5-0,75	1,00	0,75-1,00	1,00-1,25	1,25-1,50	0,5-0,75	1,25-1,50	2,25-2,50
	Libor 3 mois \$	0,63	0,65	0,85	1,00	1,15	1,25	1,50	1,75	1,00	1,75	2,50
	T-Notes 10 ans	1,79	1,49	1,61	2,45	2,40	3,00	3,25	3,50	2,45	3,50	4,00
<b>Z.Euro</b>	Taux "refi" BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25
	Euribor 3 mois	-0,24	-0,29	-0,30	-0,32	-0,33	-0,33	-0,30	-0,30	-0,32	-0,30	-0,05
	Bund 10 ans	0,16	-0,13	-0,19	0,11	0,33	0,50	0,75	1,00	0,11	1,00	1,60
	OAT 10 ans	0,41	0,20	0,12	0,69	0,97	0,95	1,15	1,45	0,69	1,45	2,00
	BTP 10 ans	1,23	1,35	1,19	1,84	2,13	2,20	2,60	3,00	1,84	3,00	3,40
<b>R-Uni</b>	Taux de base BoE	0,50	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
	Libor 3 mois GBP	0,59	0,56	0,38	0,37	0,34	0,40	0,40	0,40	0,37	0,40	0,40
	Gilts 10 ans	1,42	1,02	0,76	1,24	1,07	1,55	1,75	1,90	1,24	1,90	2,50
<b>Japon</b>	Taux JJ BoJ	-0,00	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,10	-0,10	-0,10	-0,06	-0,10	-0,10
	Taux 3 mois (%)	0,10	0,06	0,06	0,06	0,06	0,05	0,05	0,05	0,06	0,05	0,05
	JGB 10 ans	-0,04	-0,23	-0,08	0,05	0,07	0,10	0,10	0,30	0,05	0,30	0,40

Taux de change		2016				2017				2016	2017e	2018e
		T1	T2	T3	T4	T1	T2e	T3e	T4e			
<b>USD</b>	EUR / USD	1,14	1,11	1,12	1,05	1,07	1,02	1,02	1,00	1,05	1,00	1,06
	USD / JPY	112	103	101	117	111	121	124	128	117	128	130
<b>EUR</b>	EUR / GBP	0,79	0,83	0,87	0,85	0,86	0,82	0,82	0,80	0,85	0,80	0,82
	EUR / CHF	1,09	1,08	1,09	1,07	1,07	1,10	1,12	1,12	1,07	1,12	1,15
	EUR / JPY	128	114	114	123	119	123	126	128	123	128	138

Source : BNP Paribas Group Economic Research / GlobalMarkets (e: Estimations, prévisions)



**Nos articles les plus récents**

<b>MAI</b>	5 mai	17-18	Etats-Unis : D'abord voter Brésil : A petits pas
<b>AVRIL</b>	28 avril	17-17	Allemagne : Climat des affaires au beau fixe malgré des incertitudes Chine : La banque centrale agit pour réduire les risques financiers
	21 avril	17-16	Zone euro : Optimisme prudent Royaume-Uni : Aux urnes !
	14 avril	17-15	France : Hiatus sur la croissance au premier trimestre Grèce : Accord en vue ?
	7 avril	17-14	Etats-Unis : Une certaine tolérance au dépassement de l'objectif d'inflation Global : Du mieux partout... ou presque
<b>MARS</b>	31 mars	17-13	Etats-Unis : Arlésienne à l'américaine France : Les dessous de la réduction du déficit budgétaire
	24 mars	17-12	Union européenne : Comment parler d'Europe ? France : L'offre et la demande
	17 mars	17-11	Royaume-Uni : Et si le Brexit n'avait pas lieu ? Pays émergents : Argentine-Venezuela : trajectoires opposées
	10 mars	17-10	Etats-Unis : Parfois, le doute n'est plus permis Pays-Bas : Législatives 2017 : l'embaras du choix
	03 mars	17-09	France : Un peu plus de croissance, à peine moins de déséquilibres Mexique : Estimer le facteur T
<b>FEVRIER</b>	24 février	17-08	Allemagne : Les infrastructures menacées Grèce : Nouveau tour de piste
	17 février	17-07	Etats-Unis : Reflation ? France : Nettement plus d'emplois, un peu moins de chômage en 2016
	10 février	17-06	Emergents : Prudence de rigueur Turquie : Une équation complexe
	03 février	17-05	Zone euro : L'inflation en quatre points Chine : Pékin face à la menace des sorties de capitaux
<b>JANVIER 2017</b>	27 janvier	17-04	Global : Perspectives 2017 France : La croissance 2017 peut-elle être un meilleur cru que 2016 ? Brésil : Une reprise très graduelle en gestation
	20 janvier	17-03	Global : Les dessous d'une corrélation Etats-Unis : Il suffit de ne plus acheter... Italie : Monte dei Paschi : et maintenant ?
	13 janvier	17-02	Royaume-Uni : Montagnes russes Union européenne : Face à la concurrence chinoise France : Vers un net rebond de la croissance au quatrième trimestre
	6 janvier	17-01	Global : Un euro faible pour longtemps Global : 2017 : Une année décisive pour les négociations sur le climat Zone euro : Du mieux sur le marché du travail
<b>DECEMBRE</b>	16 décembre	16-44	Etats-Unis : Un tiens vaut mieux que deux tu l'auras Pays-Bas : Le gouvernement face au mécontentement
	09 décembre	16-43	Zone euro : BCE : un QE calibré pour durer Zone euro : Le plaidoyer de la Commission européenne Italie : Référendum : conséquences limitées sur les banques
	02 décembre	16-42	France : Remontée contenue de l'inflation Portugal : La Commission européenne fait preuve de souplesse
<b>NOVEMBRE</b>	25 novembre	16-41	Japon : Abenomics : un échec trop tôt annoncé France : Marché du travail : état des lieux à fin novembre
	18 novembre	16-40	Global : Le chômage des jeunes, un enjeu important Irlande : Au-delà des révisions
	10 novembre	16-39	Etats-Unis : Le jour d'après France : Les dessous de la croissance faible du troisième trimestre Finlande : Un redressement au ralenti
	04 novembre	16-38	Etats-Unis : Le temps de la dépense Chine : Risques de crédit toujours en hausse



## Recherche Economique Groupe

■ **William DE VIJDER**  
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 (conjuncture 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 (conjuncture et politique monétaire), France (réformes structurelles)

+33.(0)1.57.43.02.91

thibault.mercier@bnpparibas.com

■ **Manuel NUNEZ**

Japon, Irlande - Projets

+33.(0)1.42.98.27.62

manuel.a.nunez@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.humblot@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



### NOS PUBLICATIONS



#### 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

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 mentionnées 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 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://gloaimarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

Pour recevoir directement nos publications,  
vous pouvez vous abonner sur notre site  
ou télécharger notre application pour tablettes  
iPad et Android Eco News



<http://economic-research.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS  
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS

Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34

Internet : [www.group.bnpparibas.com](http://www.group.bnpparibas.com) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)

Directeur de la publication : Jean Lemierre

Rédacteur en chef : William De Vijder