

# ECOWEEK

N°17-25 du 23 Juin 2017

## France: en meilleure forme

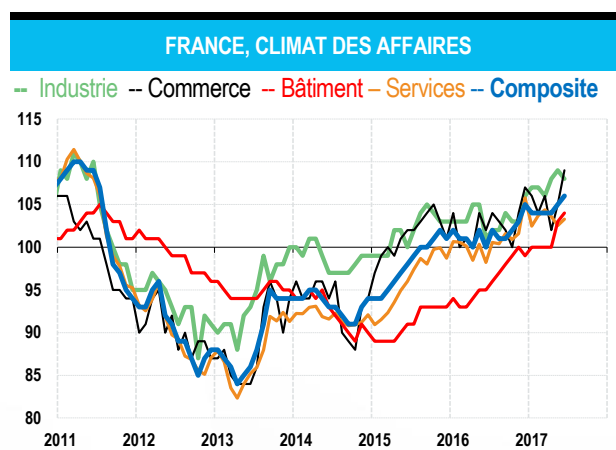
■ Prédiction de croissance relevée à 1,6% cette année ■ Nouvelle amélioration du climat des affaires en juin

En l'espace d'à peine deux mois, les perspectives de croissance en France pour cette année se sont sensiblement améliorées. Une accélération lente était anticipée en avril ; elle est désormais attendue plus franche, à 1,6% en moyenne annuelle contre 1,4% précédemment prévu et après 1,1% en 2016. L'INSEE, qui vient de publier ses propres chiffres, anticipe un taux de croissance identique.

Qu'est-ce qui a changé entre-temps ? D'abord le passé et l'effet mécanique d'un acquis de croissance plus important après la révision en hausse, fin mai, de 0,2 point de pourcentage des chiffres du T1 (+0,45% t/t au lieu de +0,26% t/t initialement). Ensuite, une série de bons indicateurs est venue confirmer la plus grande solidité de la tendance de fond : nette amélioration des enquêtes de confiance en mai, nouveau redressement en juin du climat des affaires, forte baisse du taux de chômage et nouvelle solide progression de l'emploi salarié au T1.

L'accélération attendue de la croissance s'appuie sur l'investissement en logement des ménages et sur la contribution moins négative du commerce extérieur, grâce à un rebond des exportations. Celui-ci vient du raffermissement de la croissance mondiale et du rattrapage d'activité attendu dans l'aéronautique, le tourisme et le secteur céréalier, après les difficultés importantes rencontrées en 2016.

La croissance pourrait être plus élevée encore, n'eût été le freinage attendu de la consommation des ménages et, dans une moindre mesure, celui de l'investissement des entreprises. La progression en moyenne annuelle de ce dernier est, en effet, tirée vers le bas par le contrecoup anticipé au T2 dû à l'expiration de la mesure de suramortissement. Mais cela masque une accélération au fil de l'année, portée par des conditions de financement favorables, l'amélioration des perspectives de demande et la meilleure situation financière des entreprises. S'agissant de la consommation des ménages, son ralentissement porte la trace de la remontée de l'inflation, qui vient réduire les gains de pouvoir d'achat. Mais cet effet négatif est en partie amorti par l'effet positif de l'amélioration de la situation sur le marché du travail.



Hélène Baudchon

p. 2

Sur notre radar

p. 4

Revue des marchés

p. 5

Indicateurs à suivre

p. 6

Scénario économique

p. 7

Prévisions économiques

DIRECTION DES ETUDES  
ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

## Sur notre radar

### Les valeurs China A dans l'indice MSCI Marchés émergents: la carotte et le bâton

- La société MSCI inclura les valeurs « China A » dans son indice MSCI Marchés émergents dès juin 2018
- Pour les entreprises chinoises cela représente une opportunité mais aussi un défi

La société MSCI qui fournit, entre autres services, des indices boursiers servant de référence aux gérants de portefeuille pour mesurer les niveaux de performance et de risque, a annoncé, qu'à compter de juin 2018, elle inclurait les valeurs « China A » dans son indice MSCI Marchés émergents. L'indice intégrera ainsi 222 grandes capitalisations boursières « China A », qui représentent actuellement 5 % de la capitalisation boursière des actions A. Il faut s'attendre, avec le temps, à une augmentation de ce pourcentage.

Une telle décision va obliger les investisseurs ayant un style d'investissement passif (fonds indiciels) à acquérir une exposition aux actions chinoises, ce qui pourrait influencer le positionnement des gérants de portefeuille actifs à l'égard de ce marché du point de vue de l'allocation des actifs. Ils pourraient, en effet, y voir une opportunité de prendre une position tactique sur des valeurs dans la perspective de l'intégration dans l'indice.

Les autorités et sociétés chinoises ne peuvent que se féliciter de la décision de MSCI qui, en leur offrant un surcroît de visibilité, devrait susciter des afflux de capitaux, voire une appréciation des actions, agissant ainsi sur le coût du capital des sociétés chinoises cotées. Mais cette décision revêt également une certaine importance pour les économistes. Une couverture plus large et en profondeur d'un grand nombre d'entreprises chinoises devrait in fine générer une meilleure information au niveau macroéconomique : l'agrégation de données « *bottom-up* » (relatives aux postes du bilan, par exemple, ou à la croissance bénéficiaire attendue par action) permettra de tirer plus aisément des conclusions sur la situation de l'économie dans son ensemble. Une bonne chose compte tenu des interrogations entourant la fiabilité des données macroéconomiques en Chine.

L'intégration dans l'indice MSCI, c'est en quelque sorte « la carotte et le bâton » pour les entreprises chinoises : une opportunité, mais aussi un défi. Soumises à un examen plus strict de la part des analystes, les entreprises devront travailler leur communication en direction du marché, mais aussi leur gouvernance, un facteur dont les investisseurs tiendront compte lors de leur sélection de titres. Il est intéressant de souligner que cela devrait avoir des conséquences positives au plan macroéconomique, tout au moins d'après les conclusions de l'étude réalisée par De Nicolò, Laeven et Ueda du FMI, qui remonte à 2006<sup>1</sup>.

Les auteurs de cette étude ont, en effet, construit un indice composite sur la qualité de la gouvernance des entreprises, fondé sur la somme d'informations comptables que les sociétés publient, le degré de lissage des bénéfices annuels et une mesure de la synchronisation des cours des actions, reflétant les opportunités qui s'offrent et permettant aux investisseurs de distinguer entre les sociétés lors de la sélection de titres.

L'indice a été calculé sur la période 1994-2003 pour les grands pays émergents ainsi que pour les économies développées. Au cours de cette période, la qualité de la gouvernance des entreprises s'est améliorée dans la plupart des pays, entraînant un net impact positif sur la croissance du PIB par habitant, sur les gains de productivité, ainsi que sur le ratio investissement/PIB. L'amélioration de la transparence joue, à cet égard, un rôle clé.

De toute évidence, une meilleure gouvernance des entreprises ne sera pas le facteur déterminant de l'évolution du PIB et de la productivité, mais l'identification sur la durée de l'influence de ce facteur témoigne de l'importance des décisions adoptées au niveau de l'entreprise pour l'économie dans son ensemble. Dans une perspective de long terme, il s'agit peut-être de l'aspect le plus important de la décision de MSCI.

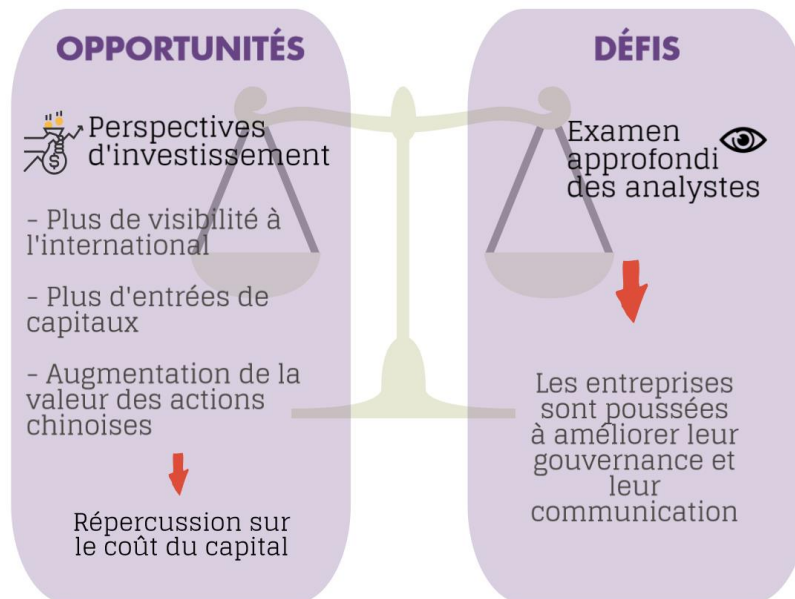
William De Vijlder

<sup>1</sup> Gianni De Nicolò, Luc Laeven, and Kenichi Ueda, Corporate Governance Quality: Trends and Real Effects, Document de travail du FMI 06/293, 2006

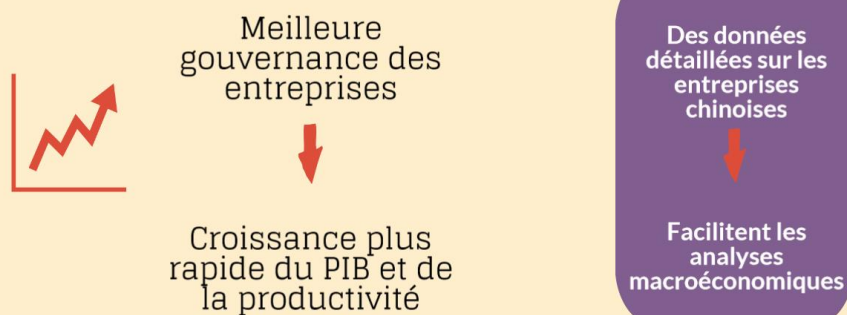


# CHINA A, MSCI : la carotte et le bâton

**Juin 2018 : MSCI ajoutera 222 valeurs « China A » à son indice MSCI Marchés émergents**



## SOUS L'ANGLE MACROÉCONOMIQUE



## Revue des marchés

### L'essentiel

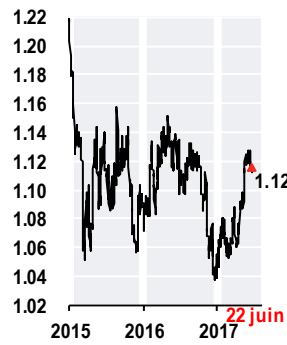
Semaine du 16-6-17 au 22-6-17

➔ CAC 40	5 263	➔ 5 282	+0.4 %
➔ S&P 500	2 433	➔ 2 435	+0.1 %
➔ Volatilité (VIX)	10.4	➔ 10.5	+0.1 %
➔ Euribor 3m (%)	-0.33	➔ -0.33	-0.1 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	1.27	➔ 1.29	+1.6 pb
➔ OAT 10a (%)	0.64	➔ 0.59	-4.3 pb
➔ Bund 10a (%)	0.28	➔ 0.26	-2.4 pb
➔ US Tr. 10a (%)	2.16	➔ 2.15	-0.4 pb
➔ Euro vs dollar	1.12	➔ 1.12	-0.4 %
➔ Or (once, \$)	1 256	➔ 1 251	-0.4 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	47.3	➔ 45.8	-3.1 %

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	-0.16	-0.08	le 02/01	-0.16	le 21/06
\$ FED	1.25	1.25	le 15/06	0.75	le 02/01
Libor 3m	1.29	1.29	le 21/06	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 21/06
Libor 12m	0.62	0.78	le 09/01	0.61	le 14/06

Au 22-6-17

Rendements (%)	+haut 17		+bas 17		
€ Moy. 5-7a	0.18	0.68	le 17/03	0.18	le 21/06
Bund 2a	-0.66	-0.66	le 22/06	-0.96	le 24/02
Bund 10a	0.26	0.49	le 10/03	0.09	le 02/01
OAT 10a	0.59	1.14	le 06/02	0.59	le 14/06
Corp. BBB	1.30	1.65	le 01/02	1.29	le 14/06
\$ Treas. 2a	1.34	1.38	le 14/03	1.14	le 24/02
Treas. 10a	2.15	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	0.17	0.22	le 06/01	0.01	le 28/02
Treas. 10a	0.95	1.51	le 26/01	0.87	le 14/06

Au 22-6-17

Rendements 10a € et spreads

5.57%	Grèce	531 pb
2.94%	Portugal	268 pb
1.89%	Italie	163 pb
1.36%	Espagne	110 pb
0.64%	Irlande	38 pb
0.59%	France	33 pb
0.59%	Belgique	33 pb
0.46%	P-Bas	20 pb
0.42%	Autriche	16 pb
0.31%	Finlande	5 pb
0.26%	Allemagne	

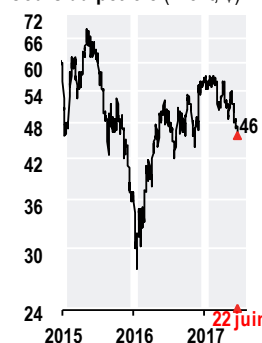
### Matières premières

Prix spot, \$	+bas 17		2017(€)	
Pétrole, Brent	46	46	le 20/06	-23.7%
Or (once)	1 251	1 156	le 03/01	+2.2%
Métaux, LME	2 757	2 639	le 03/01	-2.0%
Cuivre (tonne)	5 724	5 462	le 08/05	-2.0%
CRB Aliments	366	325	le 24/04	+2.2%
Blé (tonne)	175	146	le 24/04	+12.8%
Maïs (tonne)	134	130	le 23/03	-4.3%

Au 22-6-17

Variations

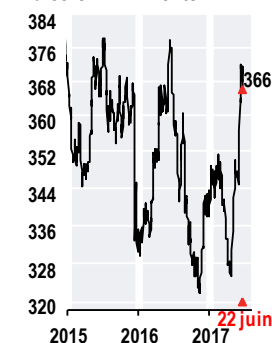
Cours du pétrole (Brent, \$)



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	+5.8%
GBP	0.88	0.88	le 12/06	0.84	le 19/04	+3.2%
CHF	1.08	1.10	le 10/05	1.06	le 08/02	+1.2%
JPY	124.23	125.43	le 25/05	115.57	le 17/04	+1.0%
AUD	1.48	1.52	le 01/06	1.37	le 23/02	+1.6%
CNY	7.62	7.75	le 22/05	7.22	le 03/01	+4.0%
BRL	3.73	3.73	le 22/06	3.24	le 15/02	+8.5%
RUB	66.95	66.95	le 22/06	59.66	le 17/04	+4.0%
INR	72.03	73.32	le 31/01	68.18	le 07/04	+0.6%

Au 22-6-17

Variations

### Indices actions

	Cours	+haut 17		+bas 17		2017	2017(€)
CAC 40	5 282	5 432	le 05/05	4 749	le 31/01	+8.6%	+8.6%
S&P500	2 435	2 453	le 19/06	2 239	le 02/01	+8.7%	+2.8%
DAX	12 794	12 889	le 19/06	11 510	le 06/02	+11.4%	+11.4%
Nikkei	20 111	20 230	le 20/06	18 336	le 14/04	+5.2%	+4.2%
Chine*	73	74	le 08/06	59	le 02/01	+24.8%	+17.4%
Inde*	540	546	le 05/06	445	le 03/01	+15.0%	+14.3%
Brésil*	1 646	2 001	le 22/02	1 639	le 21/06	+1.0%	-6.9%
Russie*	497	622	le 03/01	497	le 22/06	-18.6%	-22.0%

Au 22-6-17

Variations

\* Indices MSCI



## Indicateurs à suivre

### Mercredi 28 France, Confiance des ménages (juin)

Mai	Juin*	Sur 3M	
102	104	↗	La confiance des ménages devrait à nouveau nettement s'améliorer, une réaction habituellement observée après une élection présidentielle. <i>* Prévisions BNP Paribas</i>

### Jeudi 29 Zone euro, Indice de confiance économique, Commission européenne (juin)

Mai	Juin*	Sur 3M	
109,2	110,1	↗	Poursuite attendue de l'amélioration <i>*Prévisions BNP Paribas</i>

### Vendredi 30 Zone euro, Inflation (estimation préliminaire), Eurostat (juin)

Mai	Juin*	Sur 3M	
1,4%	1,3%	↘	L'inflation devrait fléchir quelque peu du fait d'une moindre contribution de la composante énergétique.

### Vendredi 30 France, Inflation (IPCH, estimation préliminaire) (juin)

Mai	Juin*	Sur 3M	
0,9%	0,8%	↘	L'inflation serait légèrement plus basse du fait d'une moindre contribution de la composante énergétique. <i>* Prévisions BNP Paribas</i>

### Vendredi 30 France, Consommation en biens des ménages (mai, m/m)

Mai	Juin*	Sur 3M	
0,5%	0,7%	↗	Une nette hausse des dépenses de consommation des ménages en biens est attendue, soutenue en particulier par les achats automobiles. <i>* Prévisions BNP Paribas</i>

### Mardi 27 Etats-Unis, Conference Board (juin)

Mai	Juin*	Sur 3M	
117,9	116,0	↘	La confiance des ménages ne fait que corriger le très fort rebond de la fin de 2016.

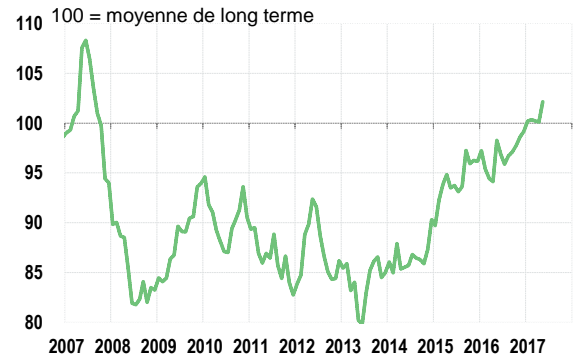
### Jeudi 29 Etats-Unis, PIB troisième estimation (T1)

1 <sup>ère</sup> est.	2 <sup>ème</sup> est.*	Sur 3M	
1,2%	1,2%	↘	La croissance a ralenti au T1 mais devrait avoir ré-accélééré au T2, même si le rebond serait limité.

### Lundi 26 Etats-Unis, Biens durables (mai)

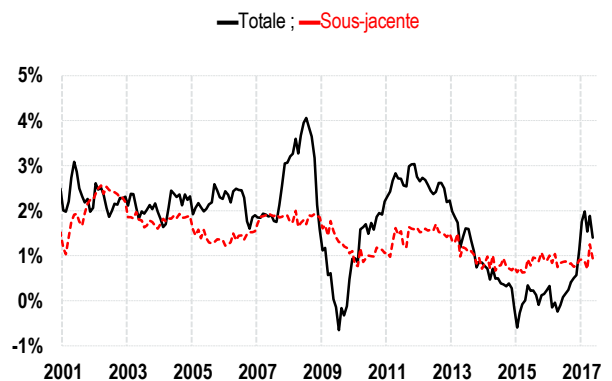
Avril	Mai*	Sur 3M	
-0,8%	-0,6%	↘	Après une très forte hausse à la fin du T1 2017, les nouvelles commandes connaissent une correction.

### France : indicateur synthétique de confiance des ménages



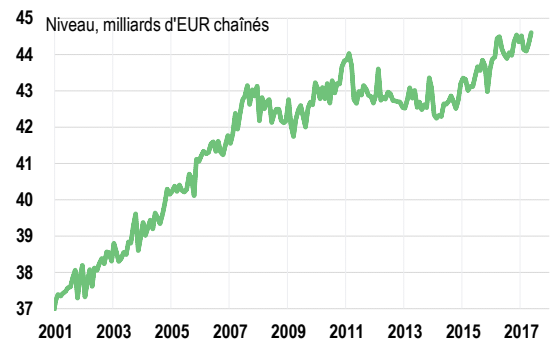
Source: INSEE

### Zone euro : inflation



Source: Eurostat

### France : Consommation des ménages en biens



Source : INSEE



## Scénario économique

### ETATS-UNIS

- La croissance au T2 devrait corriger la faible performance du T1 ; sur l'année 2017, nous l'anticipons à 2%. Les enquêtes restent bien orientées, alors que les mesures de baisses d'impôts se font attendre (elles n'interviendront pas avant la fin de l'année 2017).
- L'emploi est très dynamique, sans toutefois engendrer une forte croissance des salaires (faible taux d'activité), limitant ainsi les effets positifs sur le revenu disponible des ménages.
- L'inflation reste contenue à ce stade du cycle, et la *Fed* normalisera sa politique monétaire à pas comptés. Nous anticipons un taux des fonds fédéraux à 1,50% fin 2017, 2% mi 2018.

### 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 nette accélération et devrait renouer avec des rythmes 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
<b>PIB</b>	<b>1.6</b>	<b>2.2</b>	<b>2.6</b>
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
<b>PIB</b>	<b>6.7</b>	<b>6.6</b>	<b>6.4</b>
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
<b>PIB</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.6</b>
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
<b>PIB</b>	<b>1.1</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>
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
<b>Avancés</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>0.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>						
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
<b>Zone euro</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.6</b>	<b>0.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>	<b>3.5</b>	<b>-1.5</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.3</b>
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
<b>Emergents</b>	<b>4.1</b>	<b>4.5</b>	<b>5.0</b>	<b>4.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.5</b>						
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
<b>Monde</b>	<b>3.1</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>						

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			
<b>US</b>	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
<b>Ezone</b>	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
<b>UK</b>	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
<b>Japan</b>	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			
<b>USD</b>	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
<b>EUR</b>	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 &amp; 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'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 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](http://www.group.bnpparibas.com) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)

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