

Sujets économiques et financiers : le point sur l'Euro-dollar et le franc CFA

Conférence AFCOT - Octobre 2017

François FAURE – Recherche Economique Groupe – Responsable Pays émergents et Risque Pays



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe

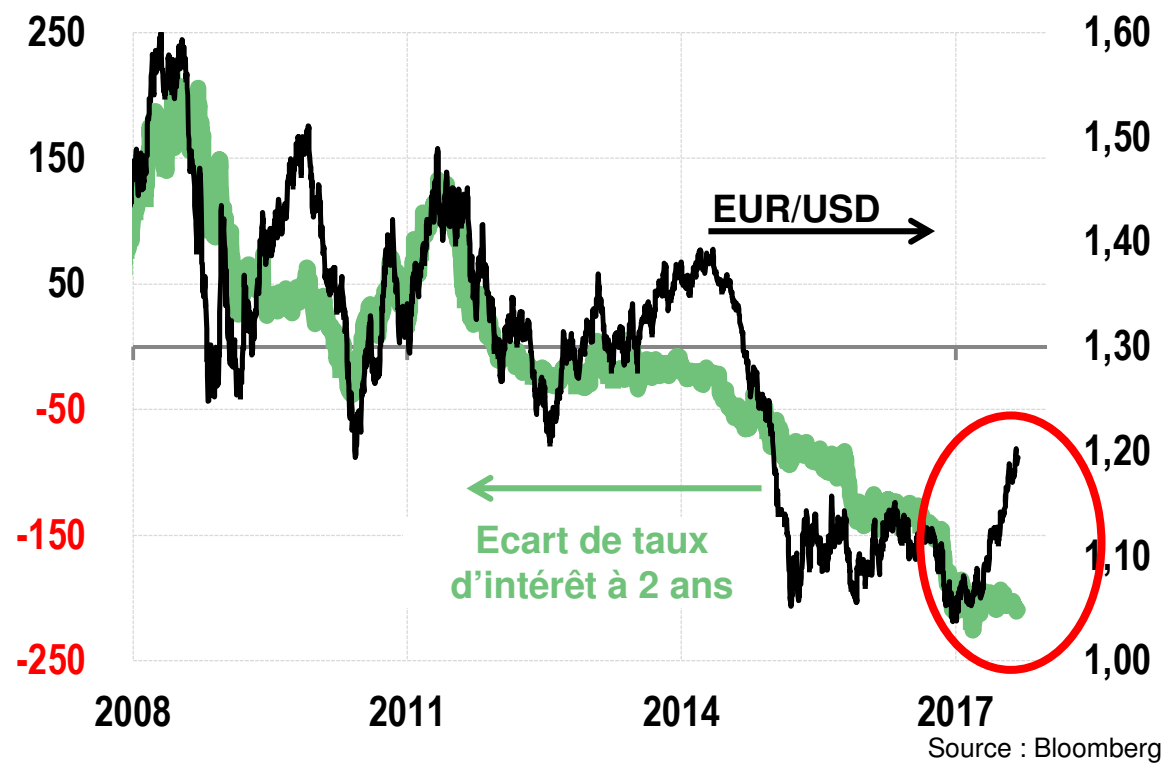
1

1

Euro-dollar : dollar faible ... ?



Euro-dollar : dollar faible ...?



L'euro dollar ne suit pas les écarts de taux d'intérêt.



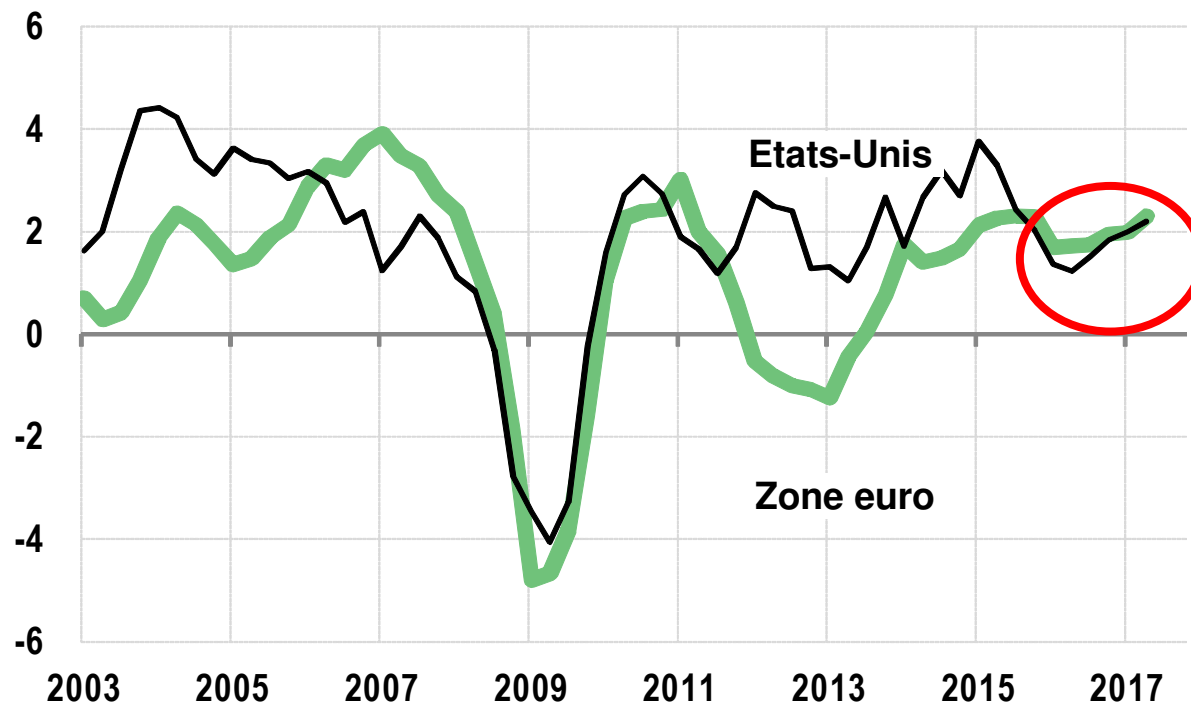
BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe

3

Euro-dollar : dollar faible ...?



Disparition de l'écart de croissance positif avec la zone Euro

Sources : Eurostat, US BEA



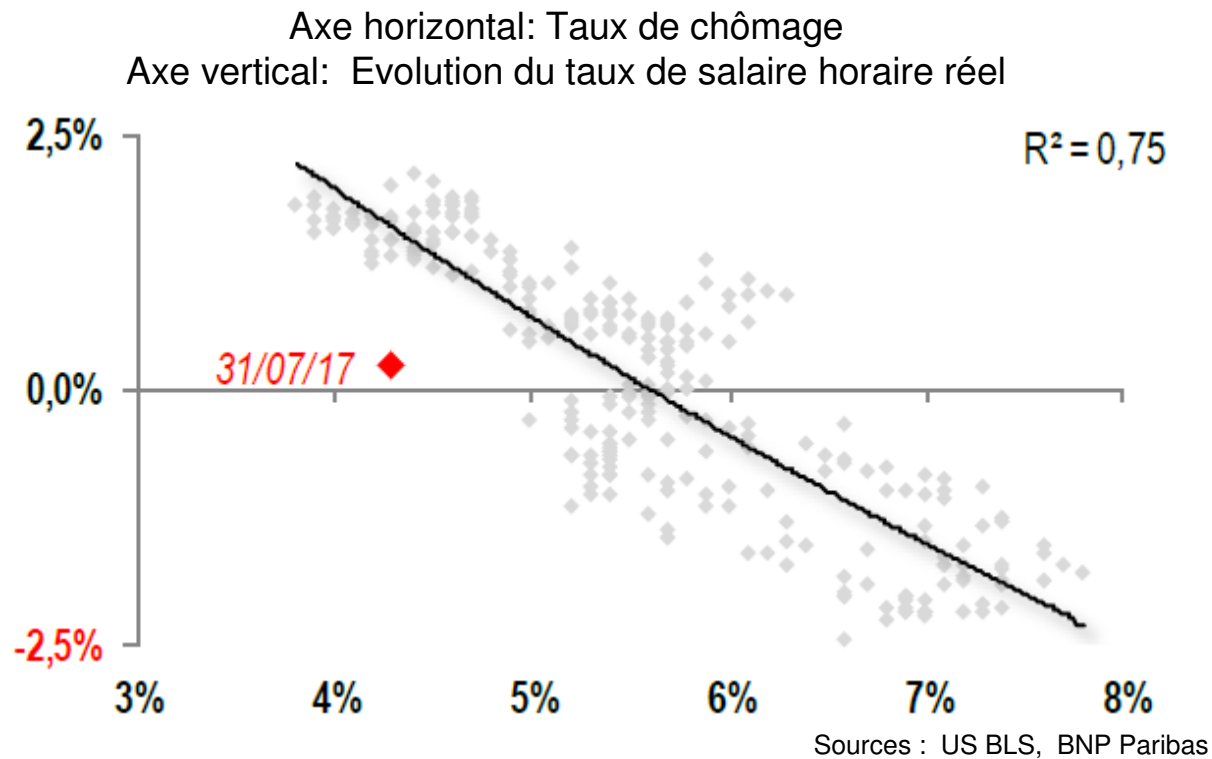
BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe

4

Euro-dollar : dollar faible ...?



*Des pressions salariales
toujours très modérées ...*



BNP PARIBAS

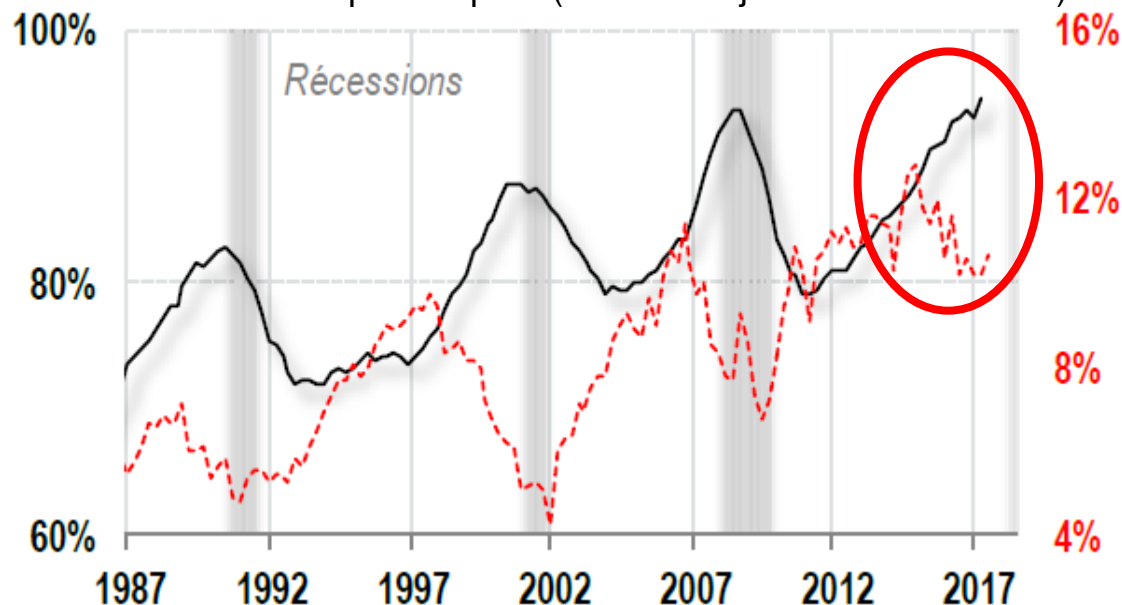
La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe

5

Euro-dollar : dollar faible ...?

- Dette des entreprises non financières (% valeur ajoutée – éch. gauche)
- Profits après impôts (% valeur ajoutée – éch. droite)



Sources : US BEA, BNP Paribas

... mais le ralentissement de la productivité et l'augmentation de la dette pèsent sur les profits des entreprises ...



BNP PARIBAS

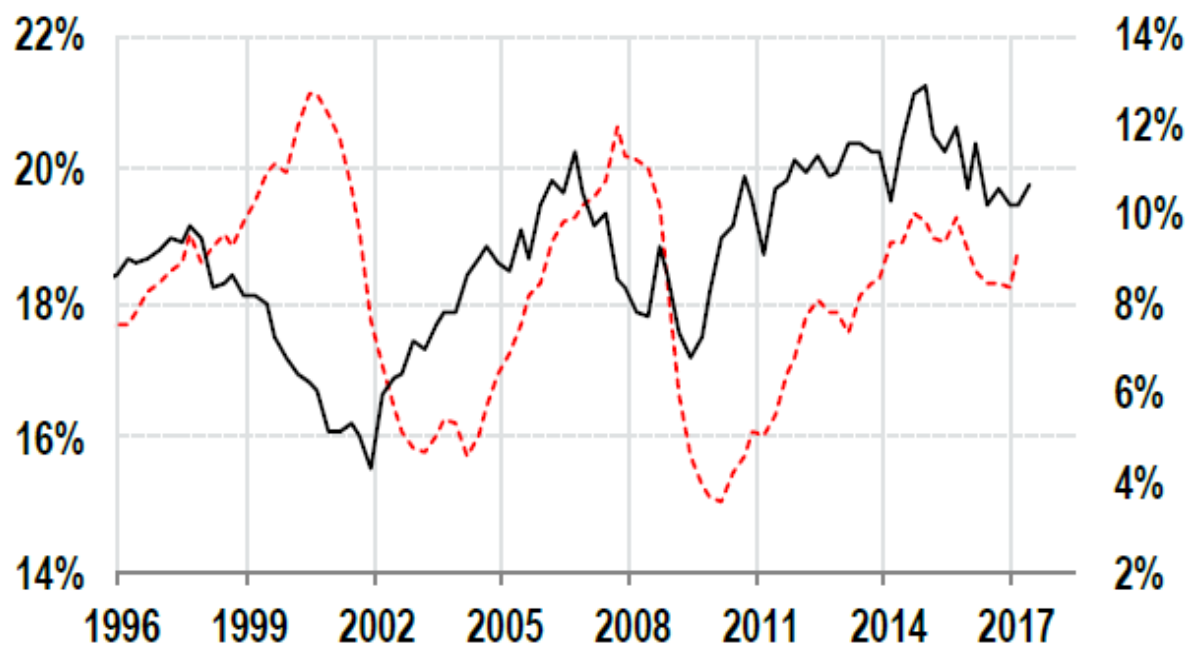
La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe

6

Euro-dollar : dollar faible ...?

- Investissements des entreprises non financières (% valeur ajoutée – éch. gauche)
- Profits après impôts (% valeur ajoutée – éch. droite)



... ce qui contraint déjà l'investissement.

Sources : US BEA, BNP Paribas



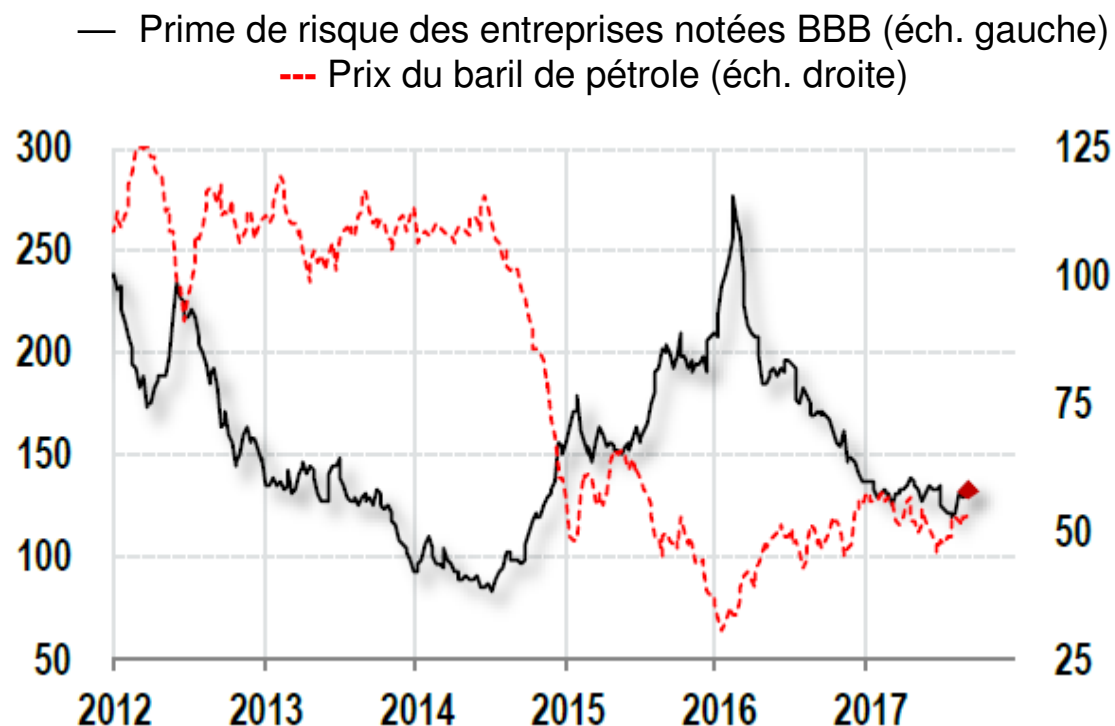
BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe

7

Euro-dollar : dollar faible ...?



Source : Thomson Datastream

Les entreprises du secteur du pétrole et gaz de schiste et des secteurs connexes (transport, matériel pour le forage) sont plus sensibles à l'évolution des prix du pétrole que par le passé.



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

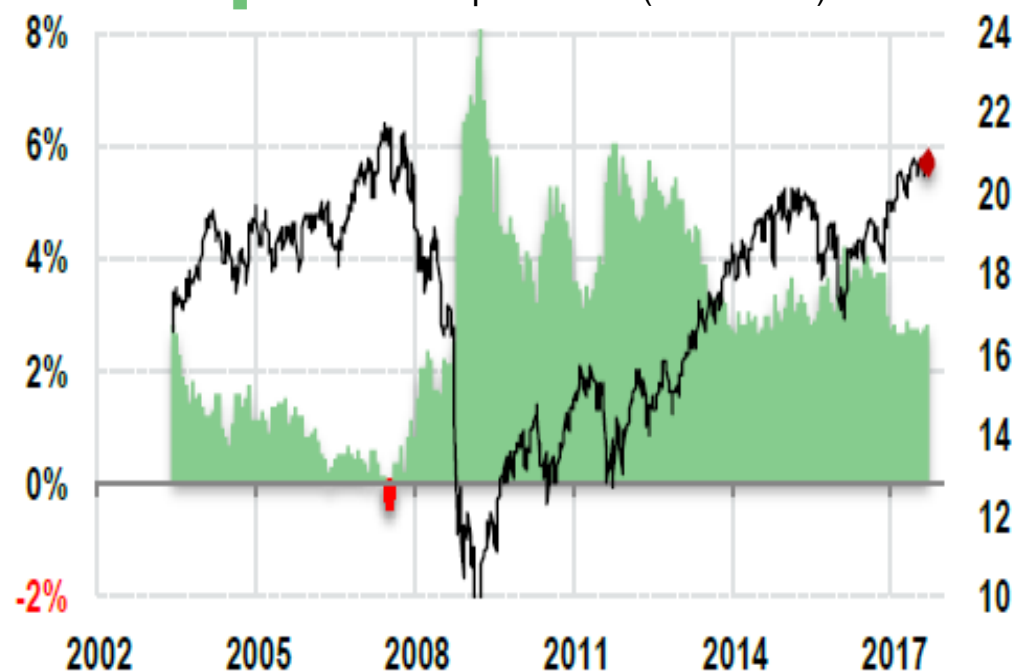
Recherche Economique Groupe

8

Euro-dollar : dollar faible ...?

— Cours des actions en multiple des bénéfices par action (éch. gauche)

■ Prime de risque action (éch droite)



Source : Thomson Datastream

Menace d'une forte correction boursière si la hausse des rendements des obligations d'Etat se poursuit et s'accompagne d'une réduction de la prime de risque



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe

9

Euro-dollar : dollar faible ...?

La politique économique de D. Trump: que reste-t-il six mois après ?

➤ **Accords...**

- Impôt sur le revenu → POURRAIT ABOUTIR
Réduction du nombre de tranches d'imposition, réduction des taux marginaux, allègement de la fiscalité sur les revenus du capital
- Droits de succession → PAS DE NOUVELLES...
Quasi-suppression
- Obamacare → ABANDONNÉ
Abrogation ou amendement
- Dodd-Frank → PAS DE NOUVELLES...
Rien de publiquement assumé, mais...

➤ **... désaccords...**

- Plan d'investissement en infrastructures → EFFET D'ANNONCE
1000 milliards annoncés par Donald Trump
- Accords de libre-échange → ABANDONNÉ
Le Parti républicain préfère une réforme de l'imposition pour soutenir la compétitivité des entreprises

➤ **... et serpent de mer**

- L'imposition des sociétés → A MINIMA
Baisse marquée du taux marginal d'imposition, période de grâce fiscale pour les profits rapatriés



1

Euro-dollar : ... ou euro fort ?



Euro-dollar : ... ou euro fort ?

— Euro contre dollar (2011=100)
--- Euro contre devises des principaux partenaires commerciaux (2011=100)



L'euro est toujours sous-évalué vis-à-vis du dollar.

Sources : Eurostat



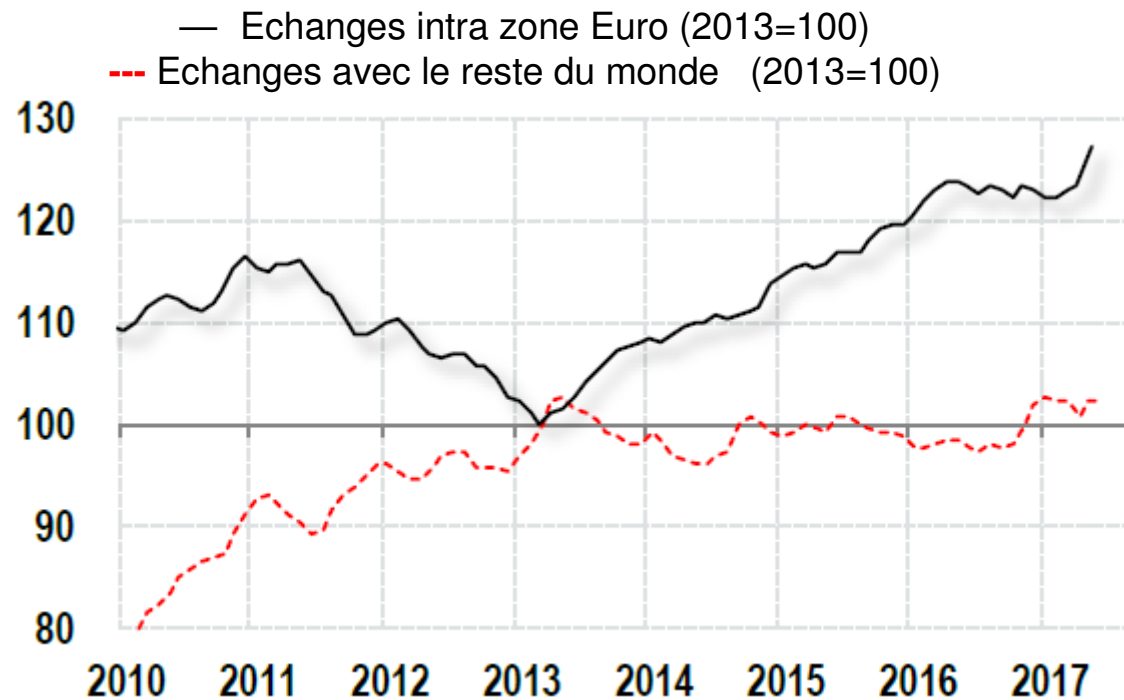
BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe

12

Euro-dollar : ... ou euro fort ?



Forte reprise des échanges extérieurs intra-zones ...

Source : Eurostat



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

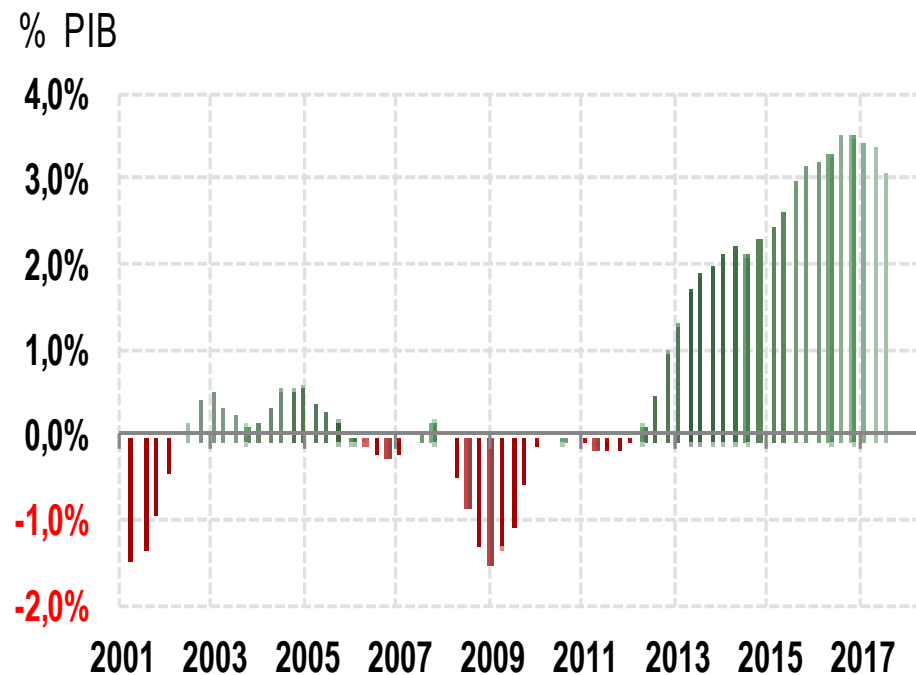
Recherche Economique Groupe

13

Euro-dollar : ... ou euro fort ?

Balance courante

Sources : Eurostat,



*... et une balance courante
fortement excédentaire*

Source : Eurostat



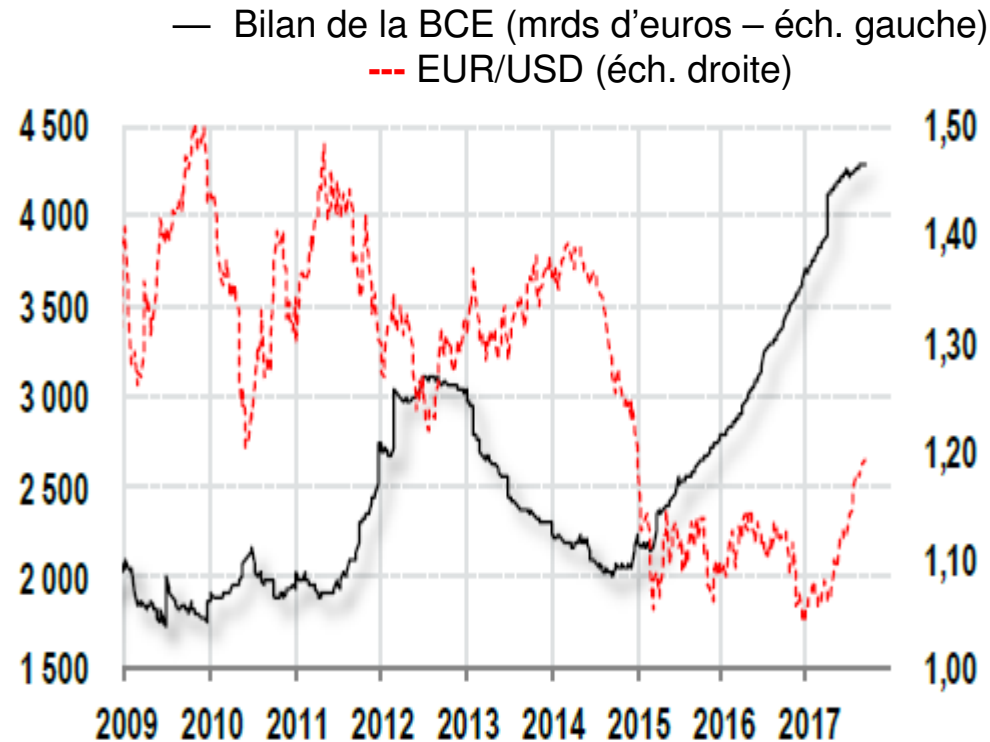
BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe

14

Euro-dollar : ... ou euro fort ?



Sources : Datastream - BCE

La relation apparemment inverse entre la taille du bilan de la BCE et l'euro est plus complexe qu'il n'y paraît.

- Entre la mi-2012 et la fin 2014, c'est l'annonce de l'OMT qui a conduit à une appréciation de l'euro et non la réduction de la taille du bilan.

- Depuis 2015, l'assouplissement quantitatif a effectivement contribué à affaiblir l'euro en favorisant la baisse des taux d'intérêt et des primes de risque.



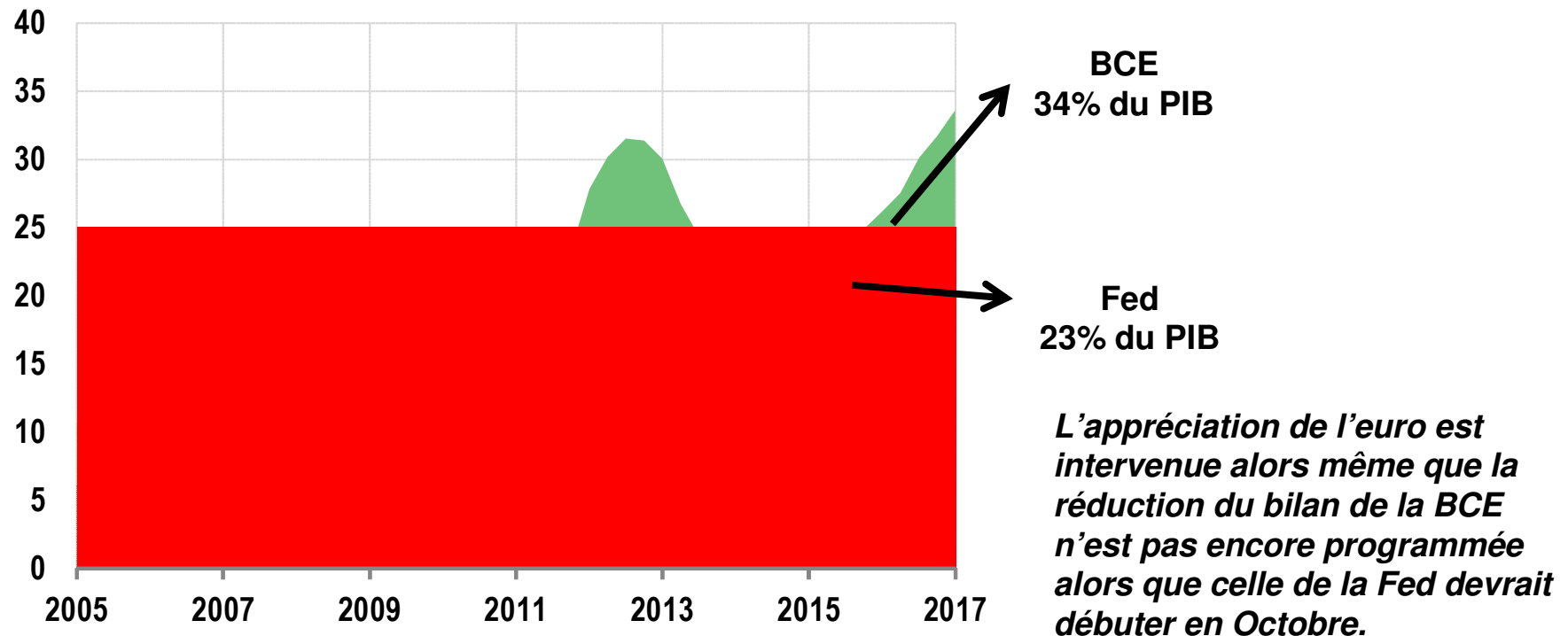
BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe

15

Euro-dollar : ... ou euro fort ?



Sources : BCE, Eurostat, Fed, US BEA



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe

16

2

FRANC CFA : UNE SEULE MONNAIE POUR DEUX ZONES



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

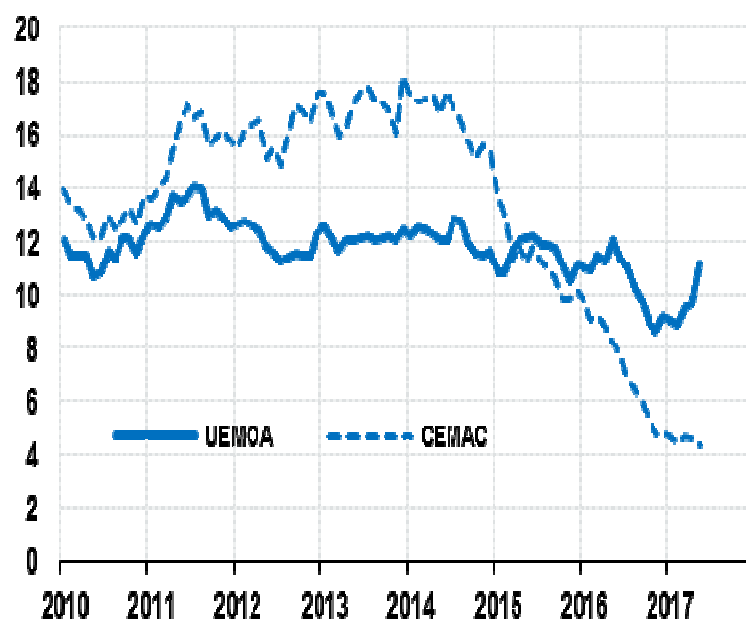
Recherche Economique Groupe

17

Franc CFA : une seule monnaie pour deux zones

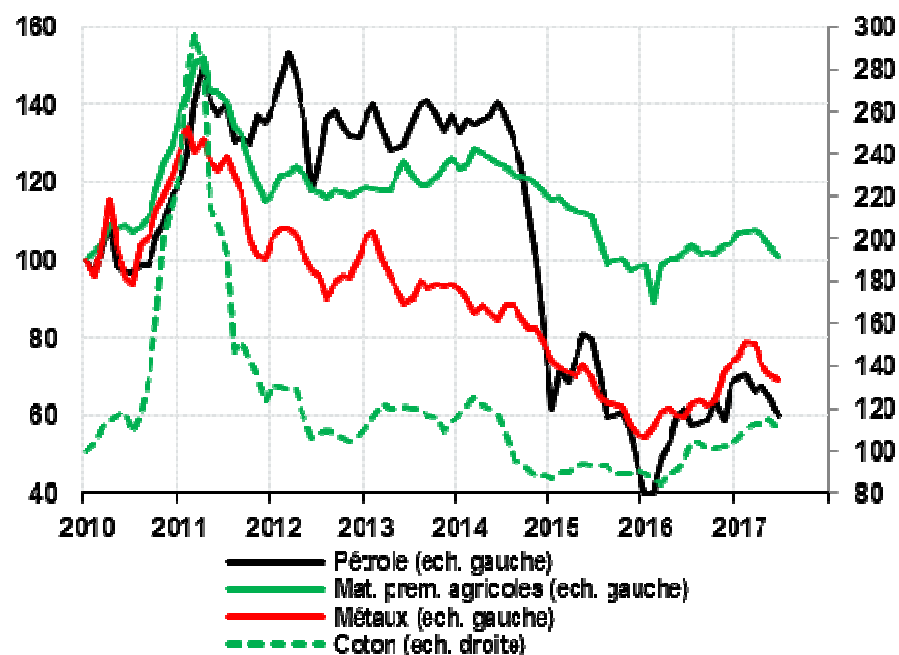
Forte dégradation de la liquidité extérieure de la CEMAC avec le décrochage des prix du pétrole

Réserves officielles de change (mrds USD)



Sources : FMI – BNP Paribas

Prix des matières premières (jan 2010=100)



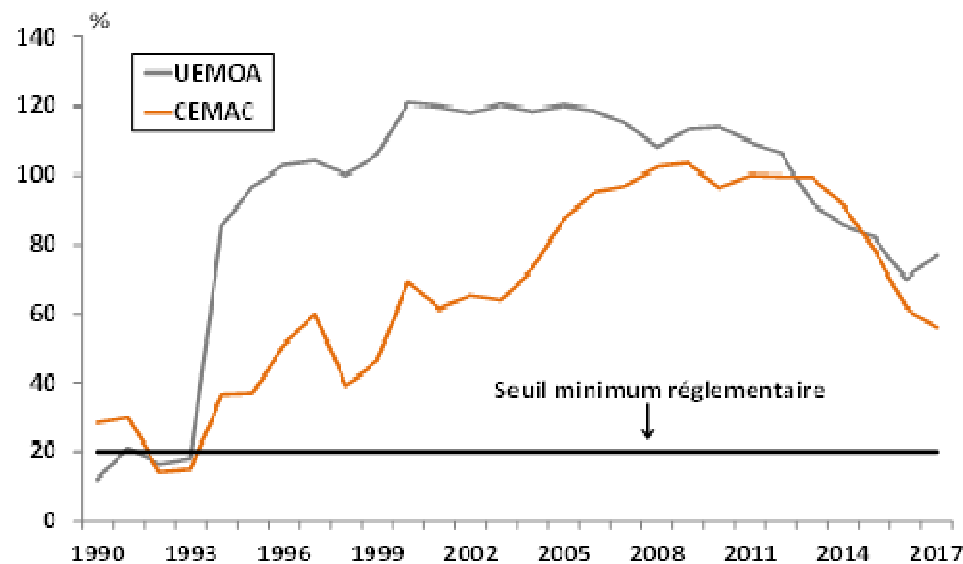
BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe 18

Franc CFA : une seule monnaie pour deux zones

Taux de couverture de l'émission monétaire par les réserves de change (%)



Les ratios de liquidité réglementaires n'ont pas franchi les seuils d'alerte et les réserves de change l'UEMOA se sont stabilisées.

Sources : FMI, BCEAO, BNP Paribas



BNP PARIBAS

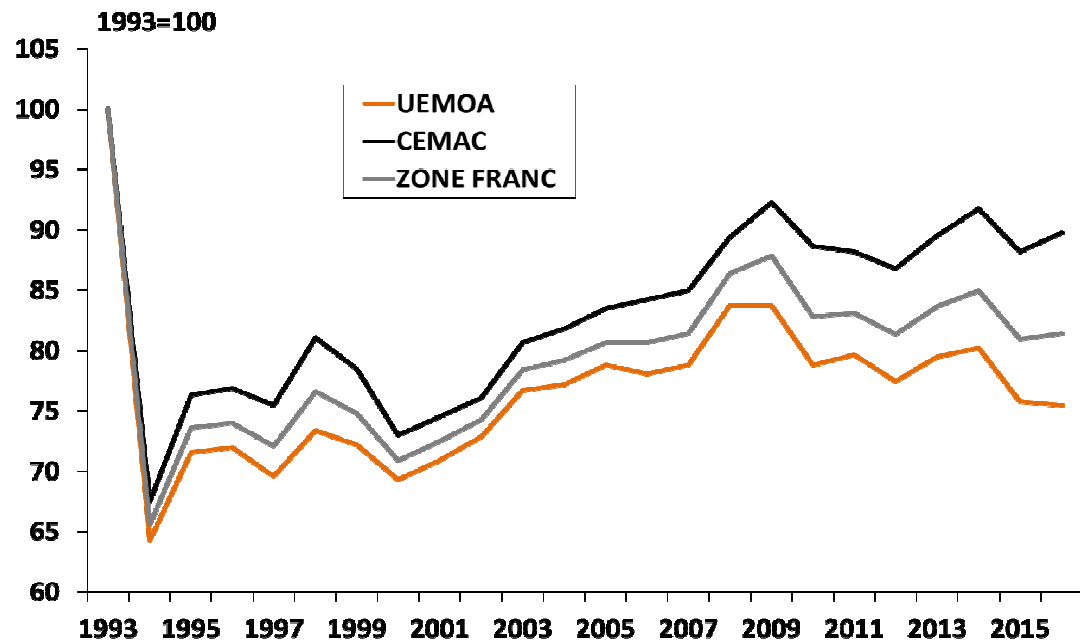
La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe

19

Franc CFA : une seule monnaie pour deux zones

Indices de taux de change effectif réel



Sources : FMI, BCEAO, BNP Paribas

Les taux de change ne paraissent pas surévalués. Mais le gain de la dévaluation de 1994 s'est réduit pour la zone CEMAC.



BNP PARIBAS

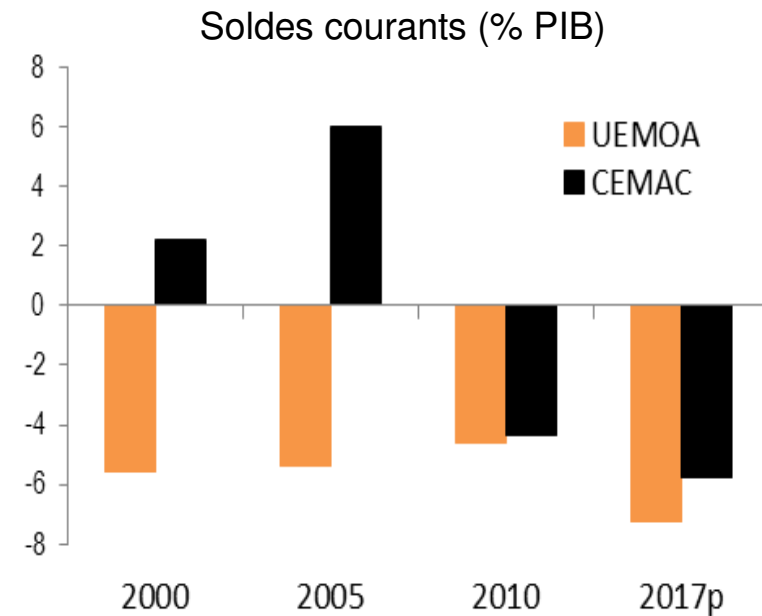
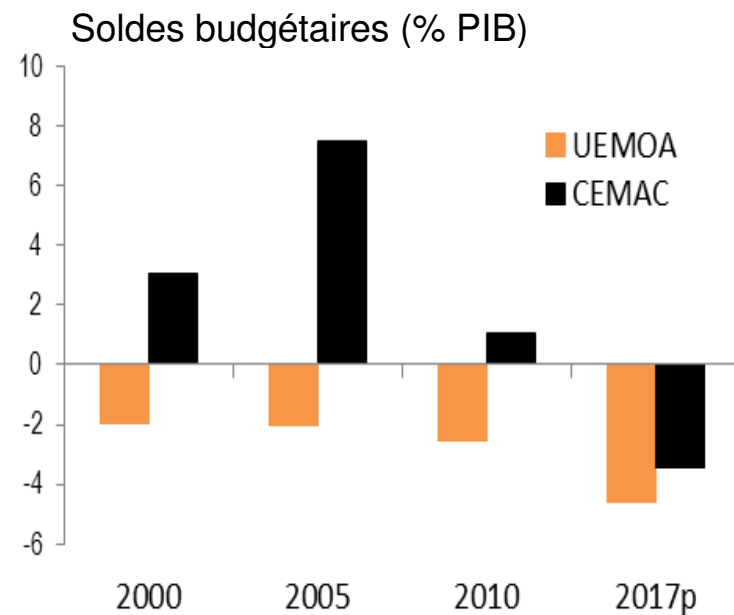
La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe

20

Franc CFA : une seule monnaie pour deux zones

La dégradation des équilibres publics et extérieurs est plus violente pour la CEMAC ...



Sources : FMI, BNP Paribas



BNP PARIBAS

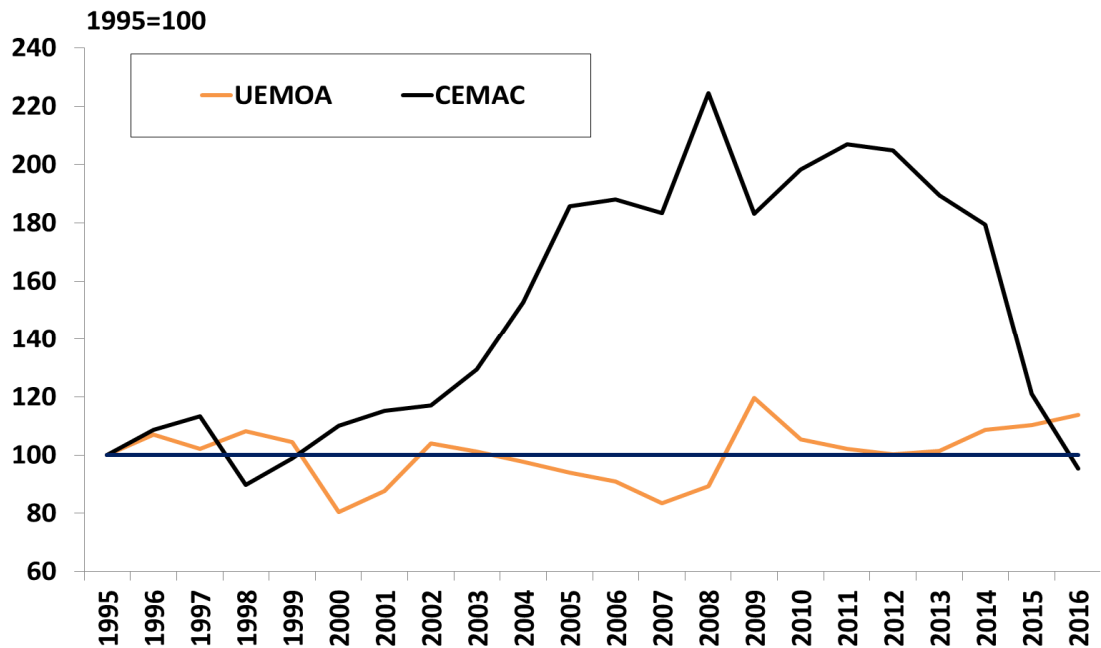
La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe

21

Franc CFA : une seule monnaie pour deux zones

Exportations rapportées aux exportations mondiales



Sources : OMC, FMI, BNP Paribas

La volatilité des parts de marché à l'exportation est bien moindre pour l'UEMOA.

Pour autant, la dévaluation de 1994 n'a pas permis à l'UEMOA d'en gagner.



BNP PARIBAS

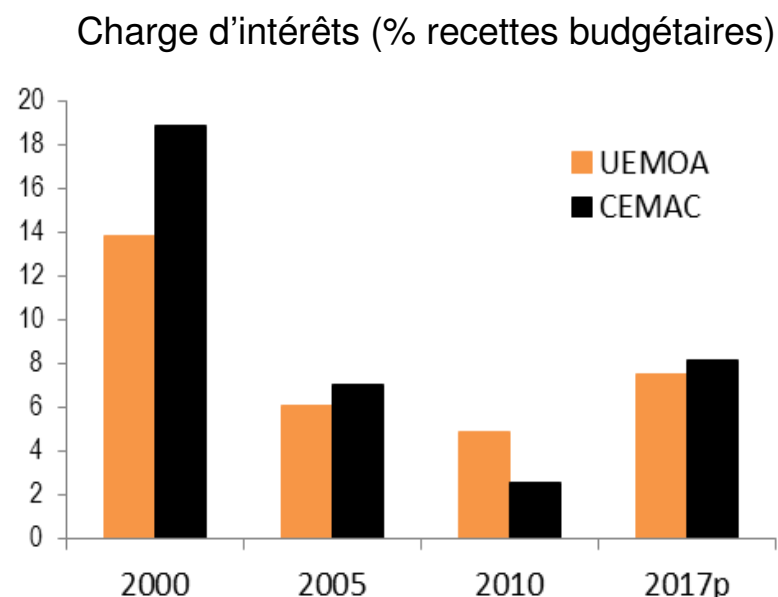
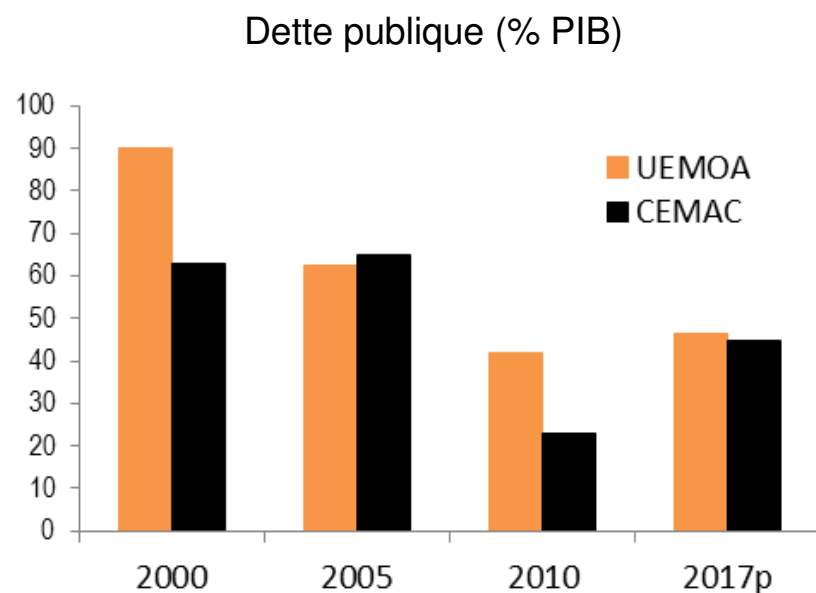
La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe

22

Franc CFA : une seule monnaie pour deux zones

Le poids et la charge de la dette publique ré-augmentent depuis le début de la décennie pour les deux zones.



Sources : FMI, BNP Paribas



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe 23

Nos publications



CONJONCTURE
Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité



ECO 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



Pour recevoir directement nos publications, vous pouvez vous abonner sur notre site ou télécharger notre application iPad EcoNews.
<http://economic-research.bnpparibas.com>

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 rémunérée 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://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Recherche Economique Groupe