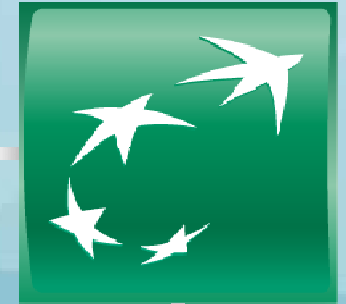


# Perspectives économiques et de marchés au lendemain de la crise



Intervenant : Monsieur Vincent Treulet  
BNP Paribas Investment Partners

Conférence du 25 février 2011  
Remise des prix du Challenge Boursier CLUBB



**BNP PARIBAS** | La banque d'un monde qui change

# Principaux messages

---

Perspectives et enjeux économiques:

- L'économie mondiale est en forte croissance, mais avec d'importantes divergences entre les régions.
- Quel avenir pour la zone euro?
- L'inflation va-t'elle revenir?
- Que faire sur les marchés en 2011?



# Perspectives de l'économie mondiale

La croissance est forte...

## Global JP Morgan PMI



Source: Bloomberg, BNPP AM



# Perspectives de l'économie mondiale

...mais mal distribuée entre pays émergents et développés

## Consensus Forecasts: Growth & Inflation

28/01/2011 M= Mean; H= High; L=Low	GDP YoY %									Inflation YoY %								
	2010	2011				2012				2010	2011				2012			
		M	H	L	-1M	M	H	L	-1M		M	H	L	-1M	M	H	L	-1M
<b>Developed Economies</b>																		
USA	2.9	3.2	3.8	2.5	[2.7]	3.3	4.2	2.2	n.a	1.6	1.7	2.4	1.1	[1.5]	1.8	3.4	0.8	n.a
Canada	2.9	2.5	3.2	1.8	[2.3]	2.7	3.1	2.4	n.a	1.8	2.2	3.5	1.7	[2.2]	2.1	2.8	1.9	n.a
Eurozone	1.7	1.5	2.0	1.2	[1.5]	1.6	2.1	1.2	n.a	1.6	1.8	2.1	1.4	[1.6]	1.7	2.0	1.2	n.a
UK	1.7	2.1	3.1	1.3	[2.0]	2.1	3.0	1.4	n.a	3.3	3.3	4.1	2.5	[3.0]	2.0	3.7	1.0	n.a
Switzerland	2.7	1.9	2.4	1.2	[2.0]	2.1	2.8	1.3	n.a	0.7	0.9	1.7	0.6	[0.8]	1.3	2.0	0.5	n.a
Japan	4.3	1.2	2.5	0.6	[1.1]	2.0	2.6	1.3	n.a	-0.8	-0.3	0.2	-0.7	[-0.3]	0.0	1.0	-0.9	n.a
Australia	2.7	3.1	3.9	2.5	[3.2]	3.5	4.2	3.0	n.a	2.9	3.0	3.8	2.5	[3.0]	3.0	3.4	2.5	n.a
<b>Developing Economies</b>																		
China	10.1	9.2	10.0	9.5	[9.1]	8.9	9.5	8.0	n.a	3.3	4.3	4.8	3.5	[4.0]	3.6	5.0	2.9	n.a
India (Fiscal year)	8.7	8.3	9.0	7.6	[8.4]	na	na	na	n.a	9.7	6.9	9.0	5.5	[7.1]	na	na	na	n.a
South Korea	6.0	4.2	4.9	3.3	[4.2]	4.5	5.2	3.8	n.a	2.9	3.4	3.9	2.7	[3.2]	3.0	3.4	1.7	n.a
Taiwan	9.8	4.2	5.0	3.0	[4.1]	5.0	6.3	4.2	n.a	1.0	1.7	2.5	0.9	[1.6]	2.0	3.1	1.2	n.a
Argentina	8.4	5.2	6.5	3.0	[5.2]	4.0	6.5	2.5	n.a	10.9	11.8	15.0	8.0	[11.8]	13.0	18.2	8.0	n.a
Brazil	7.6	4.5	4.9	4.0	[4.5]	4.8	5.5	4.0	n.a	5.9	5.1	5.5	4.5	[5.1]	4.7	5.0	4.3	n.a
Mexico	5.2	4.0	5.0	3.3	[3.6]	3.9	4.5	3.4	n.a	4.4	3.8	5.0	3.5	[3.7]	3.7	4.4	3.2	n.a
Russia	3.8	4.3	5.3	3.5	[4.2]	4.3	5.6	3.0	n.a	8.8	7.9	9.5	7.0	[7.9]	7.3	10.9	6.0	n.a
Turkey	7.9	4.8	6.0	4.1	[4.5]	4.6	5.1	4.0	n.a	8.5	5.8	6.5	4.9	[6.4]	6.2	6.9	4.8	n.a

Source: Consensus Forecasts as of 10/01/2011; Asia Pacific as of 10/01/2011; Latin American as of 17/01/2011; Eastern Europe as of 17/01/2011



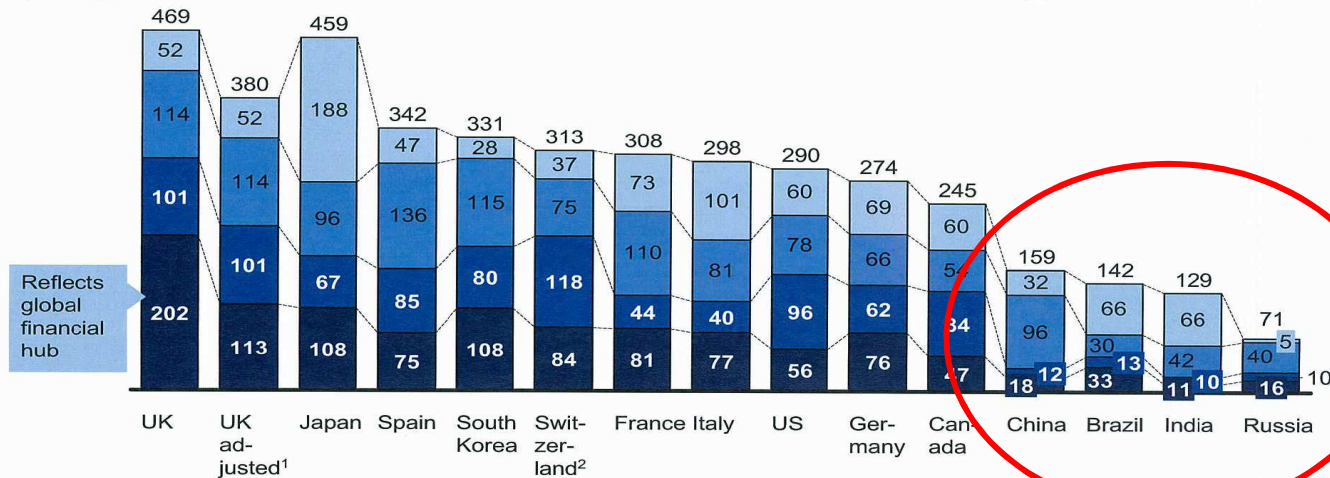
# Perspectives de l'économie mondiale

Un problème de changement de "régime économique" dans les économies occidentales

## The sectoral composition of debt differs across economies

Debt by country, 2008  
% of GDP

Government      Households  
Nonfinancial business      Financial institutions



### Compound annual growth rate of debt in local currency, %

2000-08      10.2      0.3      14.5      10.8      4.5      7.7      6.3      8.1      2.5      6.1      15.1      15.1      16.5      31.6

<sup>1</sup> The UK financial sector was adjusted to reflect its position as a financial hub. See the technical appendix for details.

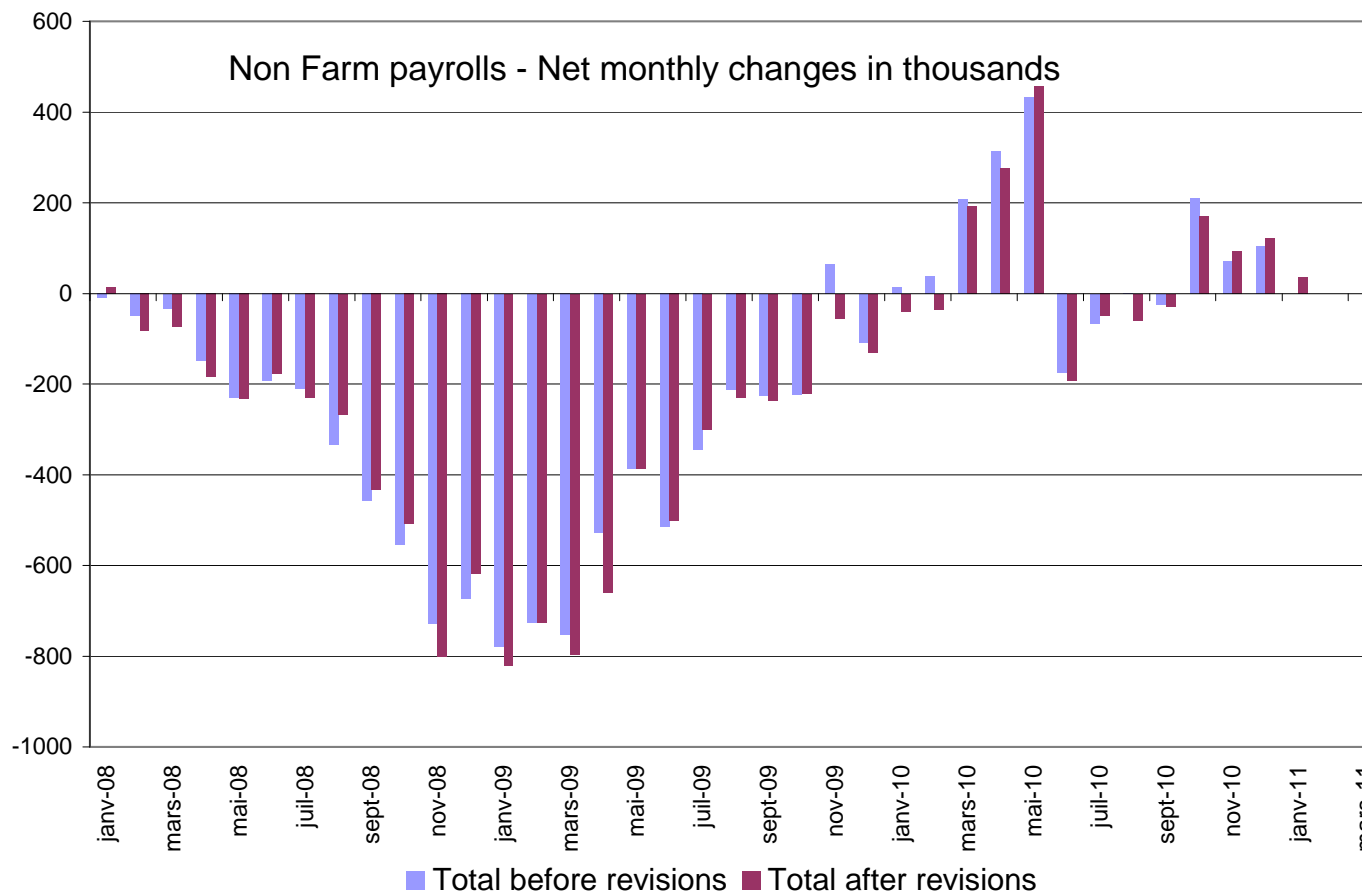
<sup>2</sup> Data for Switzerland represent year-end 2007.

SOURCE: Haver Analytics; McKinsey Global Institute



# Perspectives de l'économie mondiale

La reprise est pauvre en emplois dans les économies développées



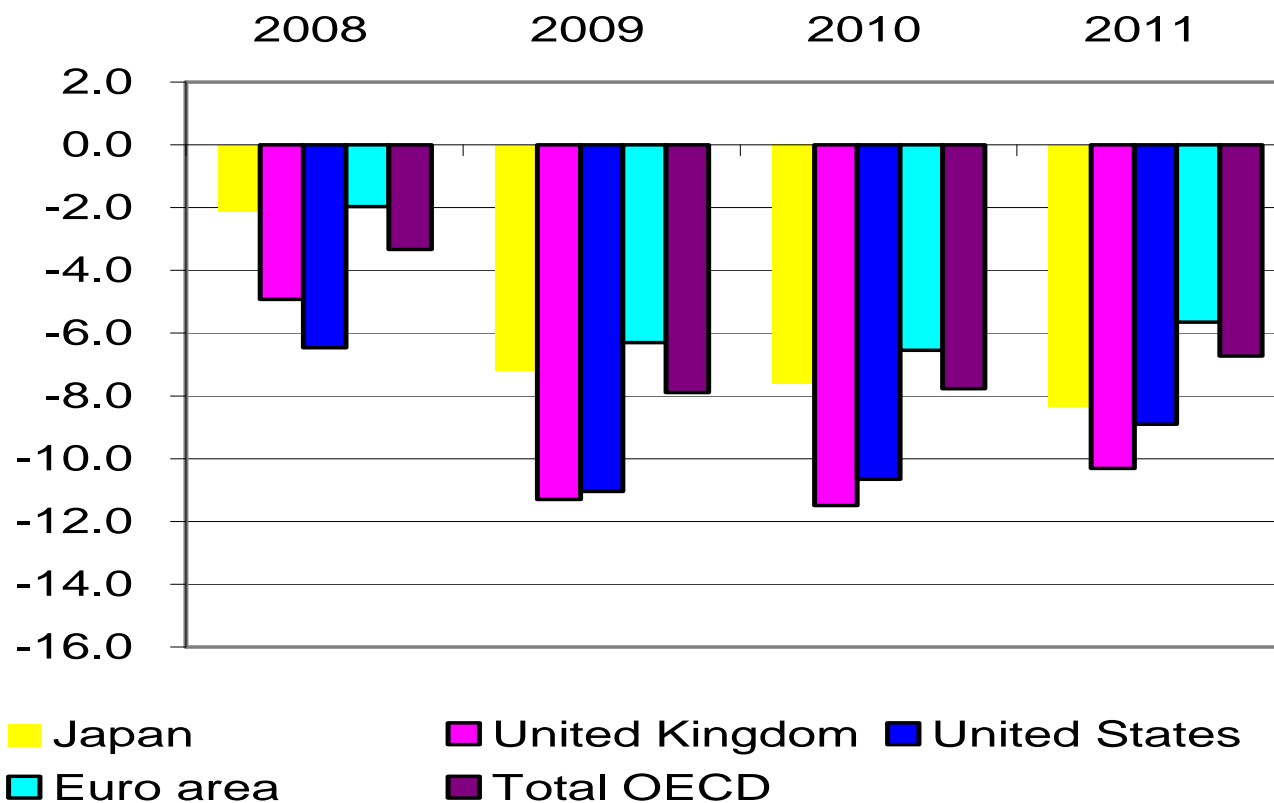
Source: Factset, BNPP AM



# Perspectives de l'économie mondiale

La réduction des déficits publics est difficile

**Public deficit as a % of GDP**



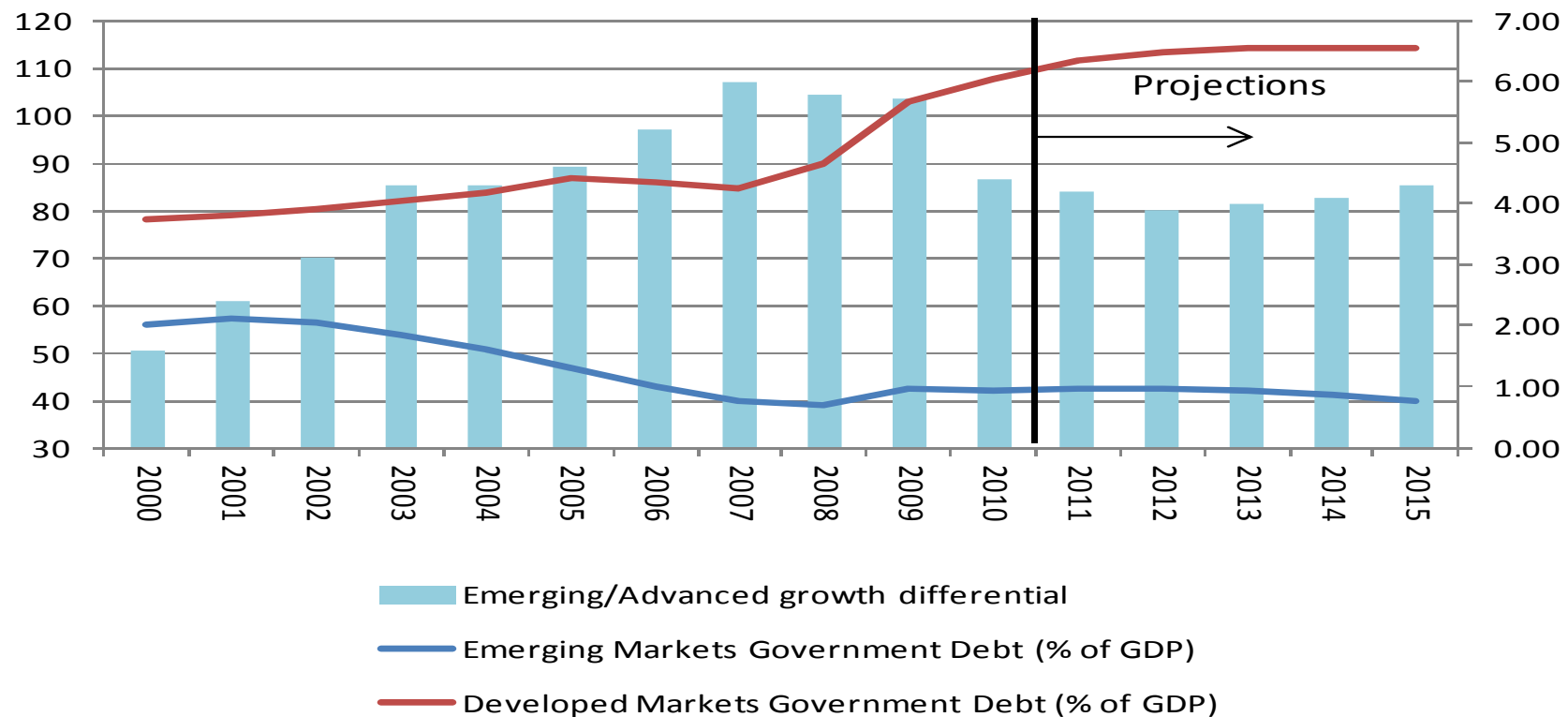
Source: OECD, Economic Outlook, n°87



# Perspectives de l'économie mondiale

Le problème de la dette publique se pose très différemment dans les pays émergents

**Government Debt and Growth Differential**



Source: IMF Estimates.





# Perspectives de l'économie mondiale

Les ressorts de la croissance émergente sont toujours en place:

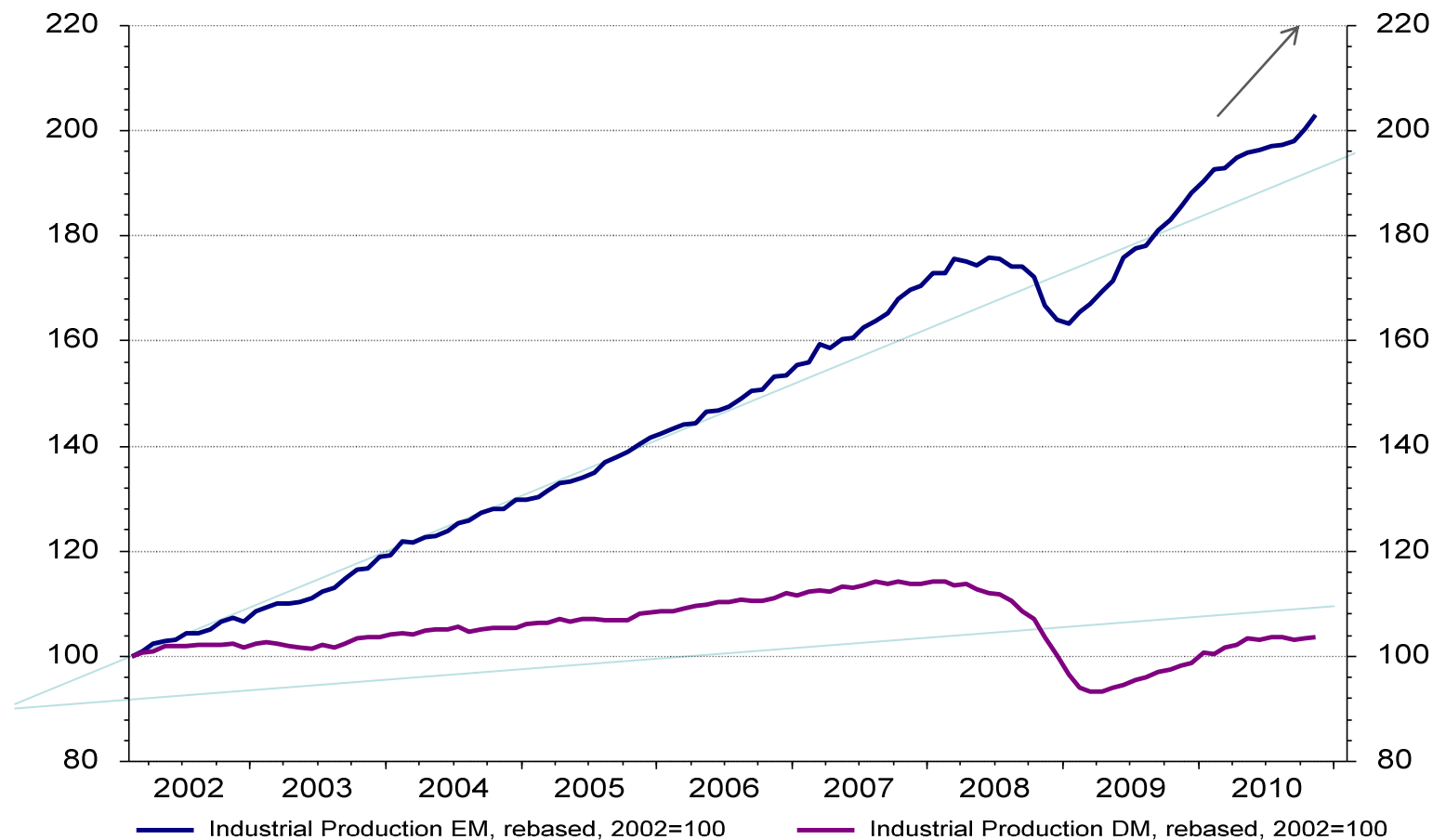
- Urbanisation et infrastructures
- Gains de productivité
- Croissance de la consommation domestique
- Démographie de la population active



# Perspectives de l'économie mondiale

La conjoncture reste porteuse dans les économies émergentes

## Industrial Production in EM vs DM



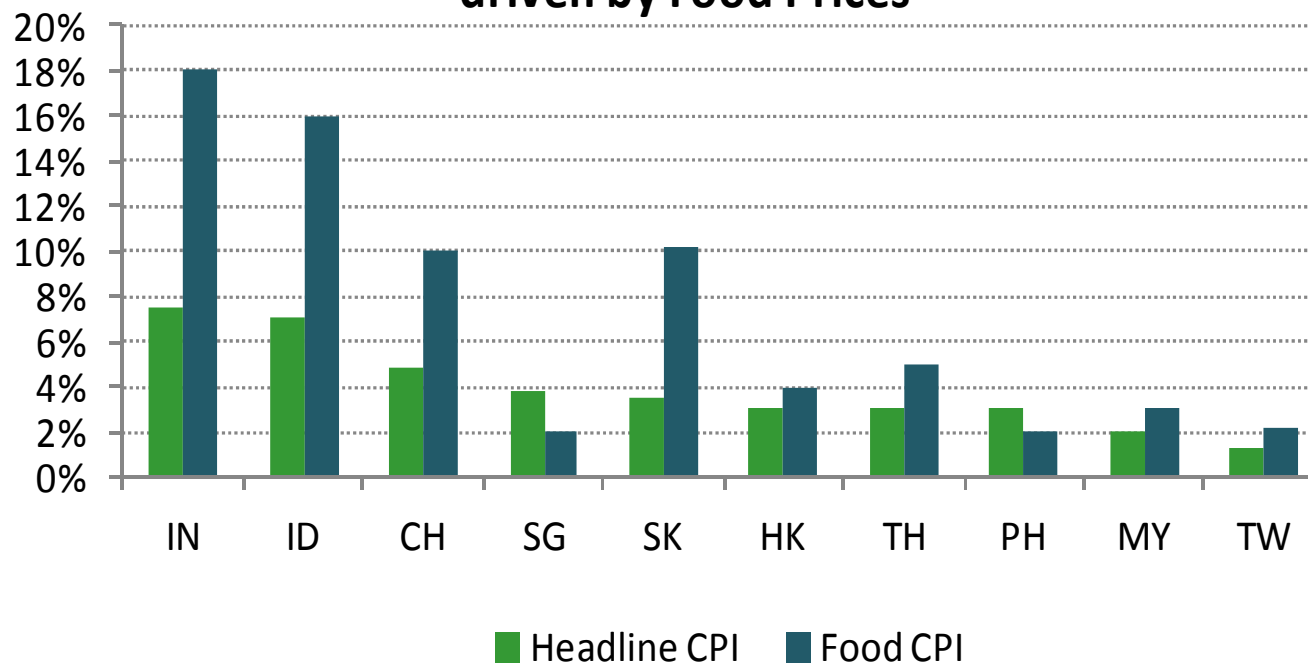
Source: Thomson Reuters Datastream



# Perspectives de l'économie mondiale

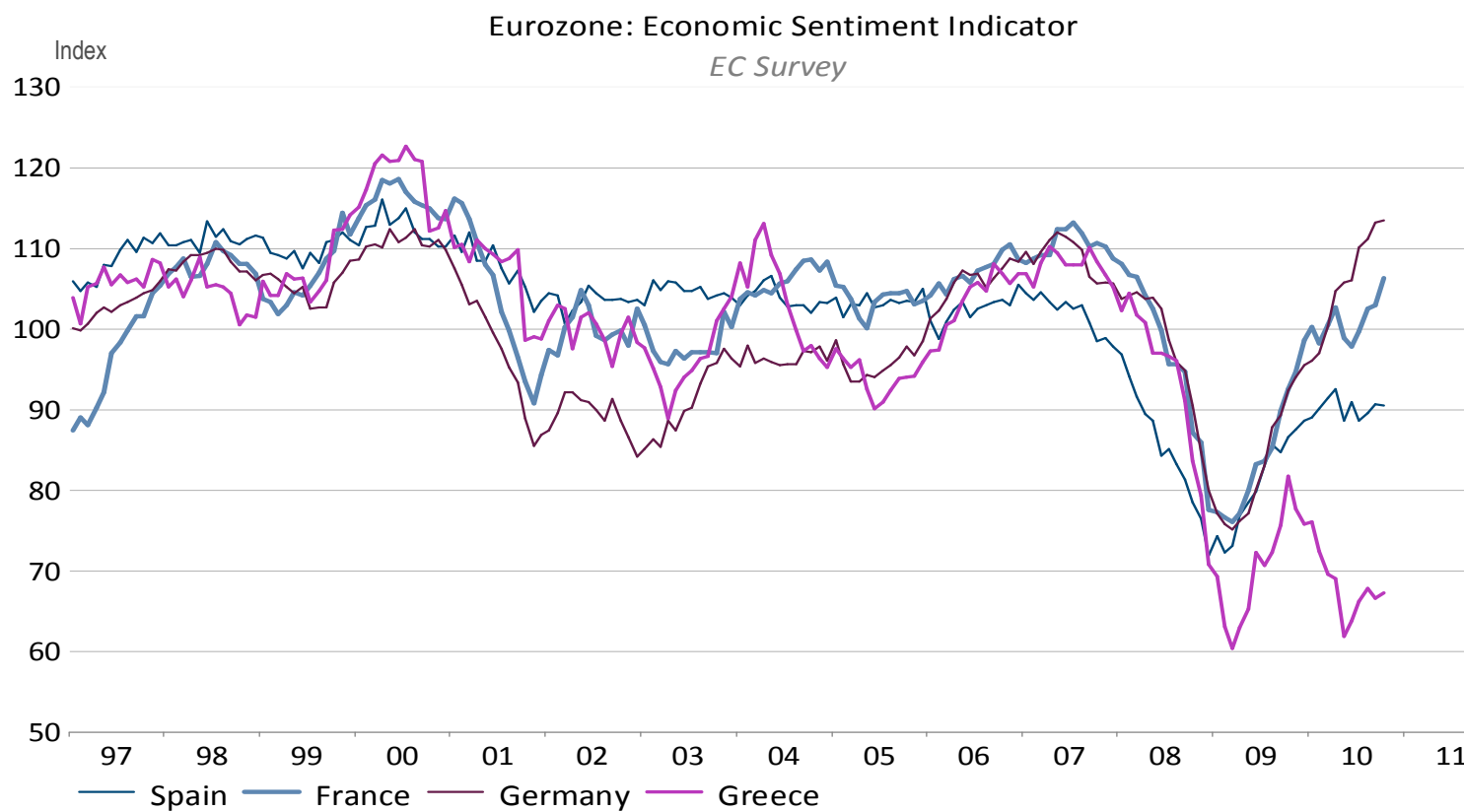
Le principal problème économique des émergents est l'inflation

**High Inflation in India, Indonesia and China, mainly driven by Food Prices**



# Quel avenir pour la zone euro?

Une divergence inédite des conjonctures nationales



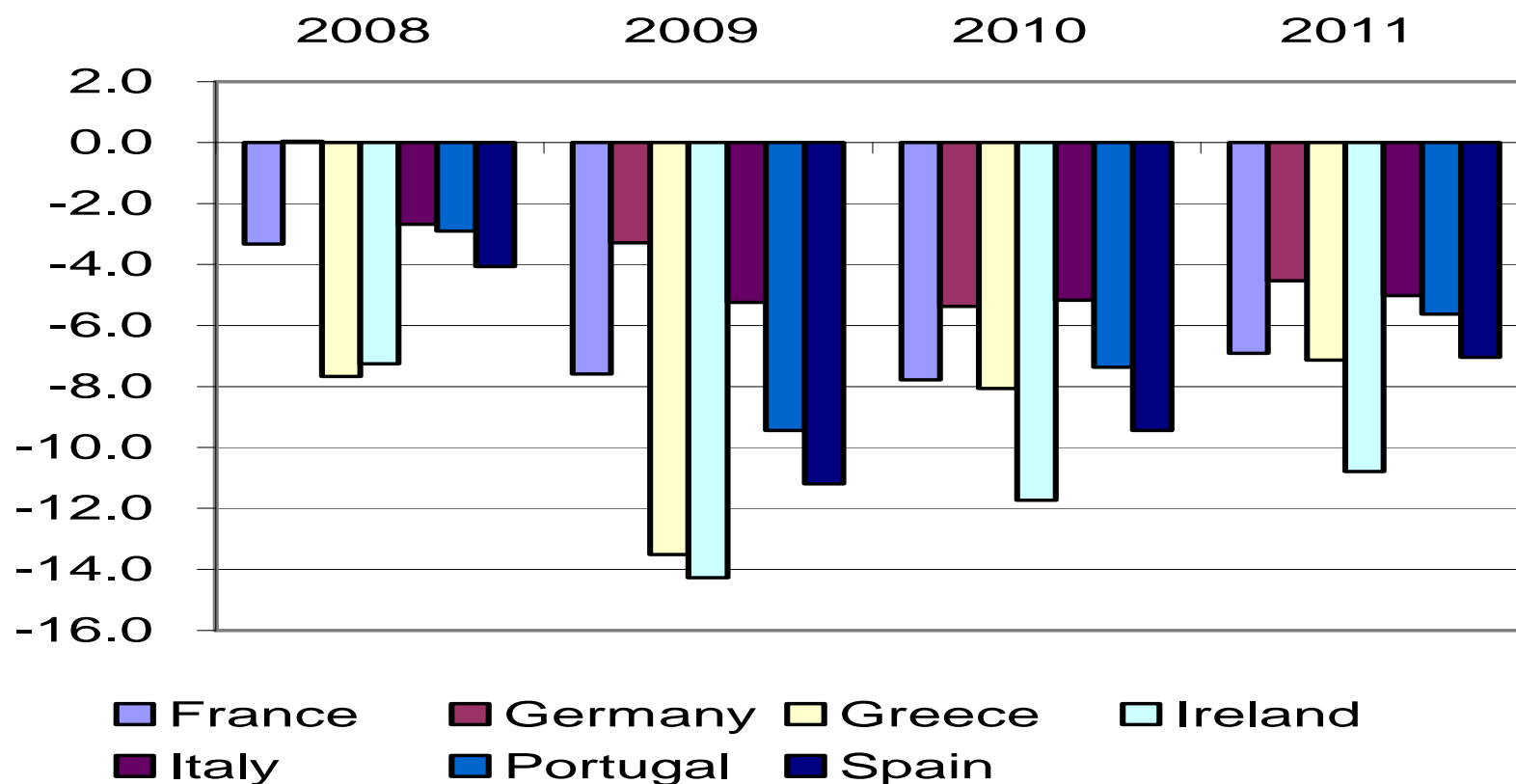
Source: Factset, BNPP AM



# Quel avenir pour la zone euro?

Deux problèmes: 1/ la dette publique dans certains pays, 2/ la solidité de l'union monétaire

**Public deficit as a % of GDP**



Source: OECD, Economic Outlook, n°87



# Quel avenir pour la zone euro?

1/ la dette publique dans certains pays : le problème est sérieux mais pas vital

- Prise dans son ensemble, la zone euro est relativement bien placée en termes de finances publiques
- La solidarité fonctionne: EFSF, achats de la BCE
- Défauts très improbables avant 2013 au plus tôt
- Le problème devrait être cantonné à la Grèce, l'Irlande et le Portugal, l'Espagne apparaissant solvable
- La restructuration de la dette est gérable si elle se limite à de petits pays



# Quel avenir pour la zone euro?

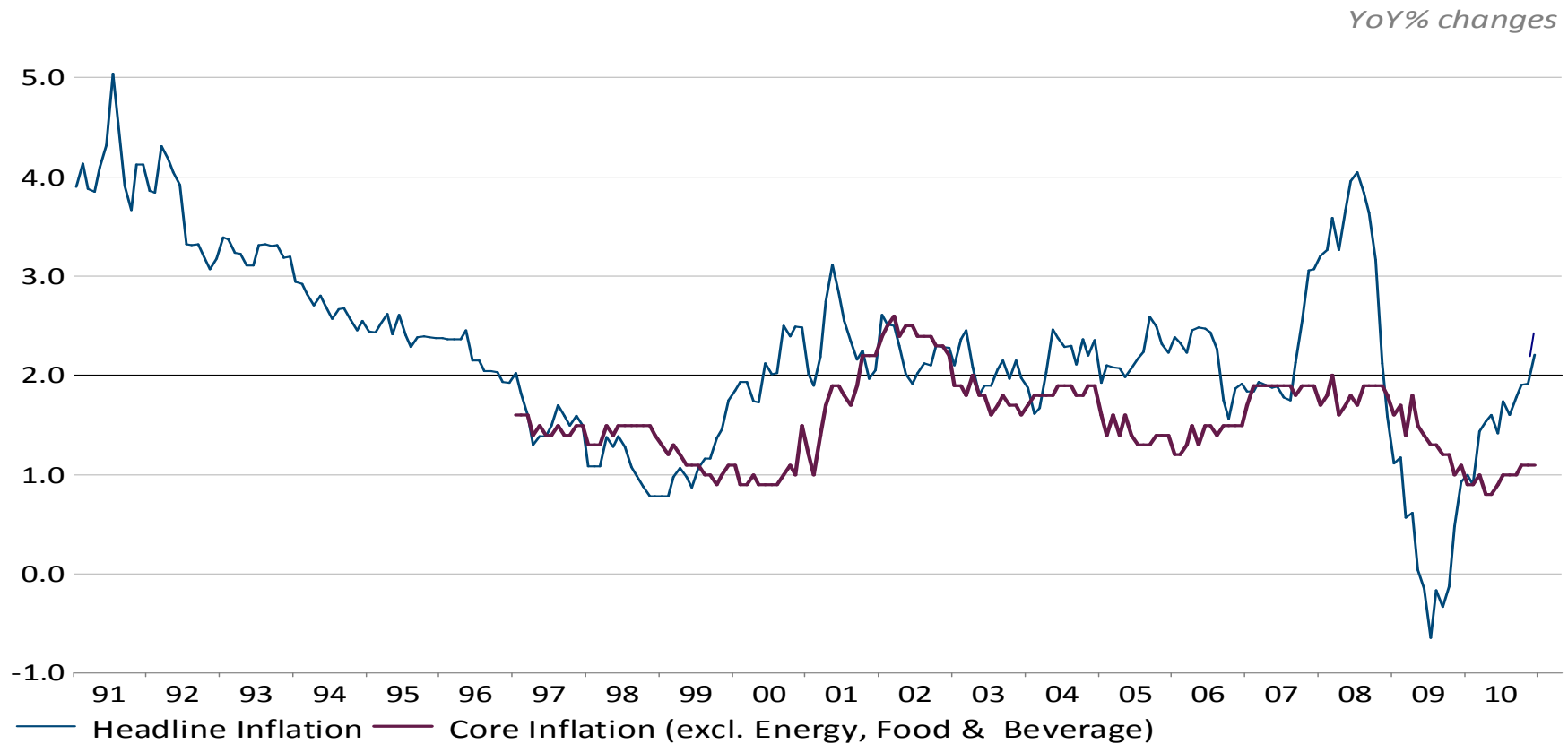
## 2/ la solidité de l'union monétaire: une question encore en suspens

- Les exemples historiques d'unions monétaires montrent de fréquents échecs par manque de convergence des économies
- 3 scénarios possibles pour l'UEM:
  - La convergence réussit
  - Des pays sortent de l'euro
  - Une intégration plus poussée (politique budgétaire commune)



# L'inflation va-t-elle revenir?

Le problème n'est pas encore très inquiétant



Source: Factset, BNPP AM





# L'inflation va-t-elle revenir?

Un risque plus sérieux à long terme

4 facteurs à l'œuvre depuis 30 ans:

- la mise en place de politiques monétaristes (fin des années 70)
- l'accélération de la globalisation
- l'accroissement de la concurrence (privatisations, dérégulation, création d'unions commerciales et/ou monétaires...)

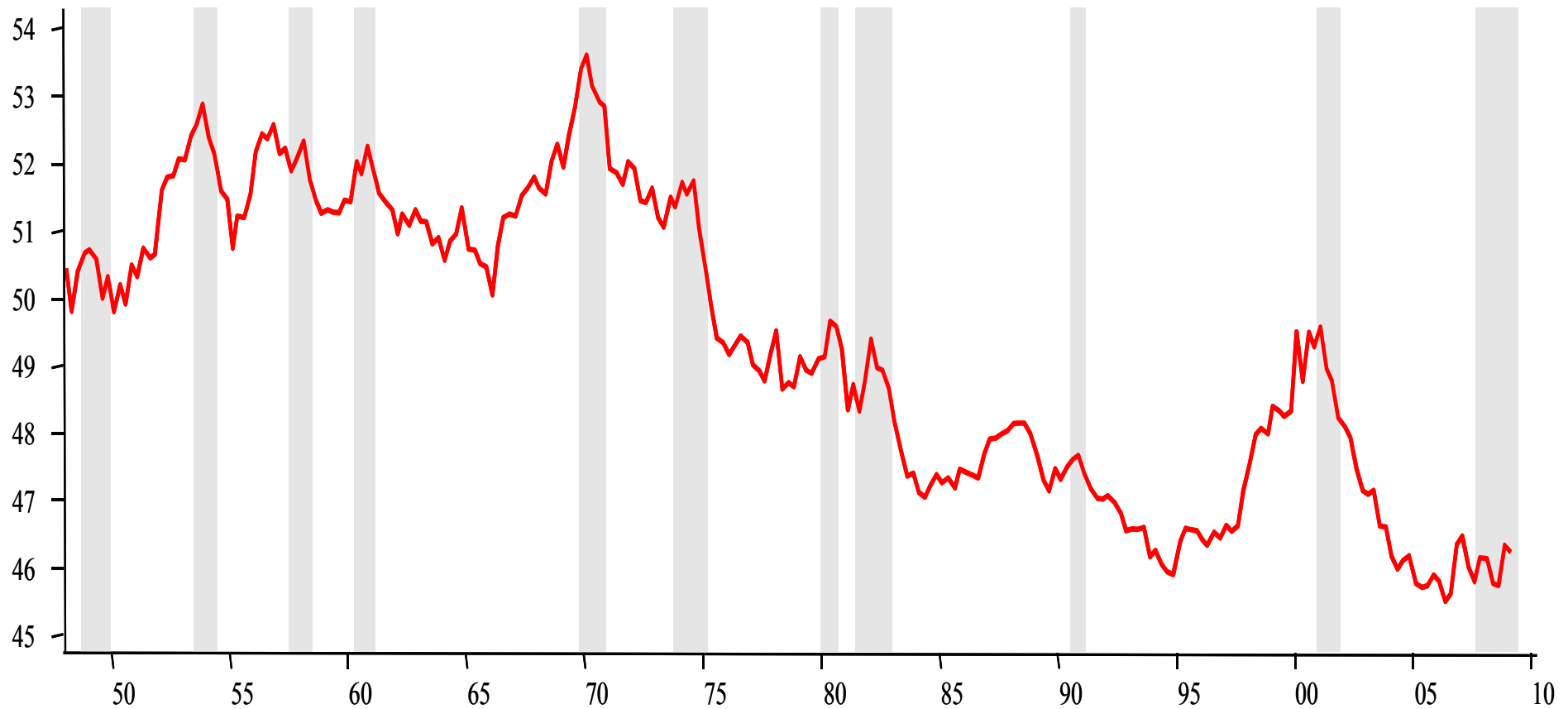
- la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée



# L'inflation va-t-elle revenir?

La baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée

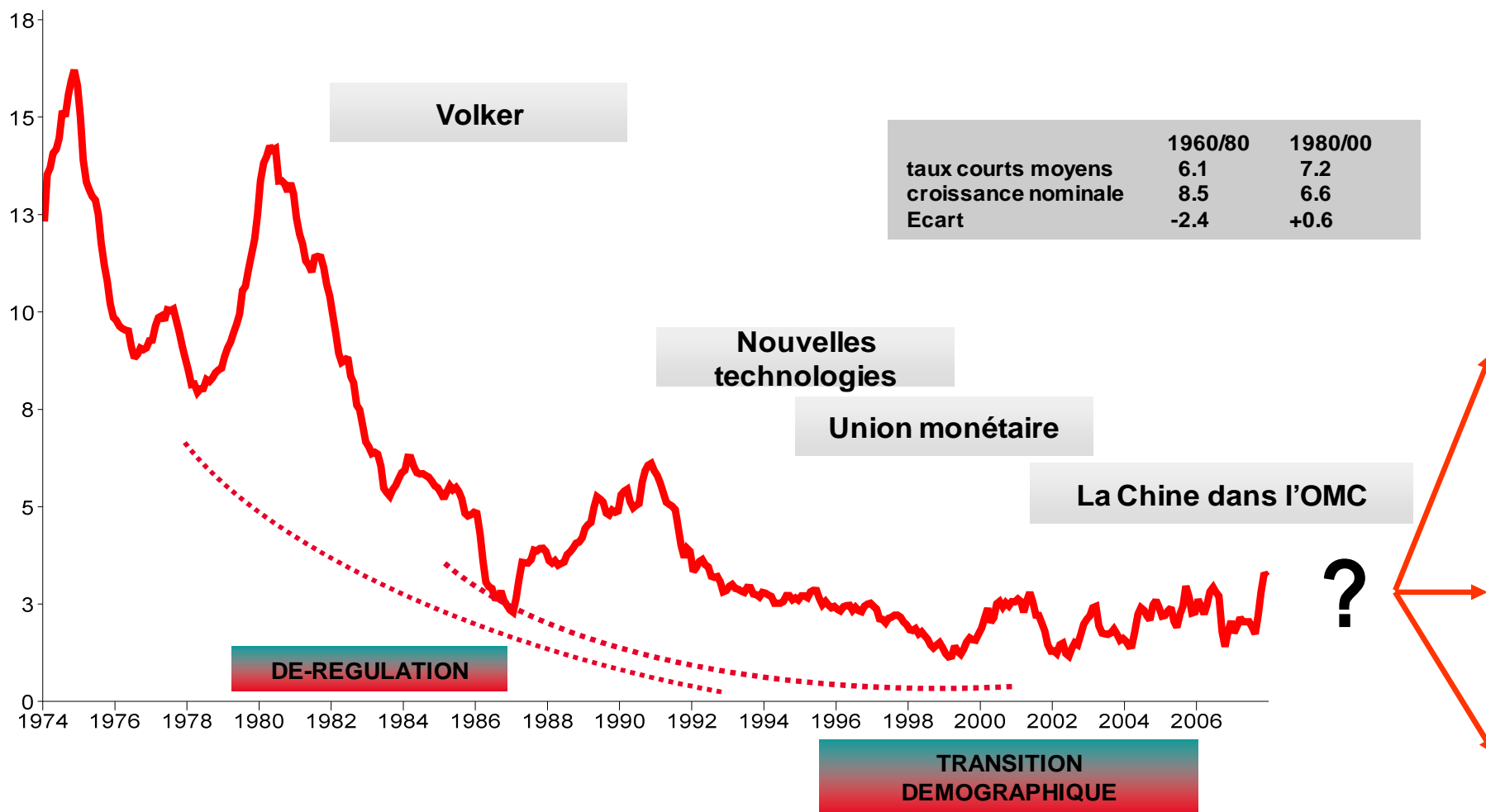
**Etats-Unis: part des salaires (yc benefits) dans la valeur ajoutée**



# L'inflation va-t'elle revenir?

La fin de 30 ans de désinflation?

inflation in advanced economies - 1974-2007



# Que faire sur les marchés?

## Optimisme à court et moyen terme

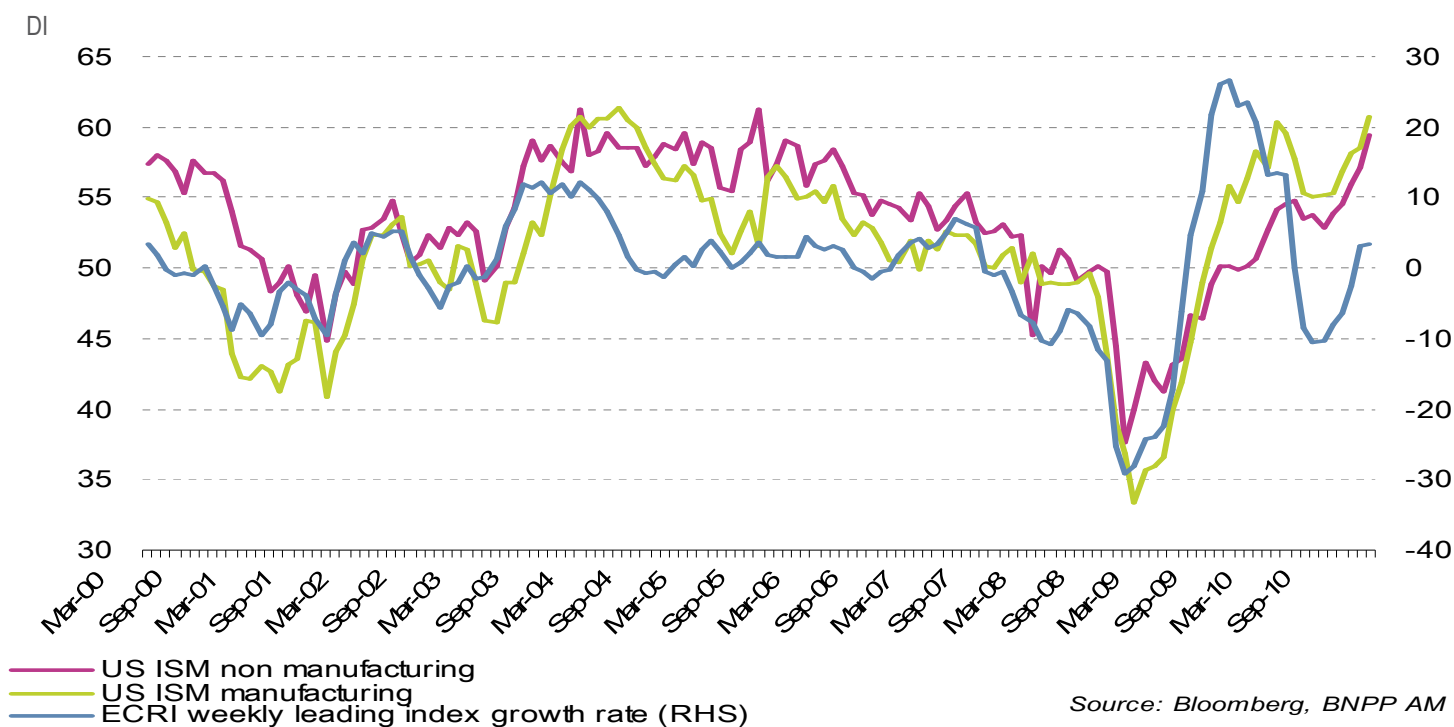
- Le dilemme actuel: un environnement porteur (croissance, profits, liquidité) mais en partie artificiel (déficits publics, politiques monétaires de soutien...)
- Nous pensons que la prise de risque devrait être payante cette année:
  - Actions
  - Obligations d'entreprises
  - Certaines matières premières



# Que faire sur les marchés?

Actions: la plupart des éléments de dynamique sont favorables

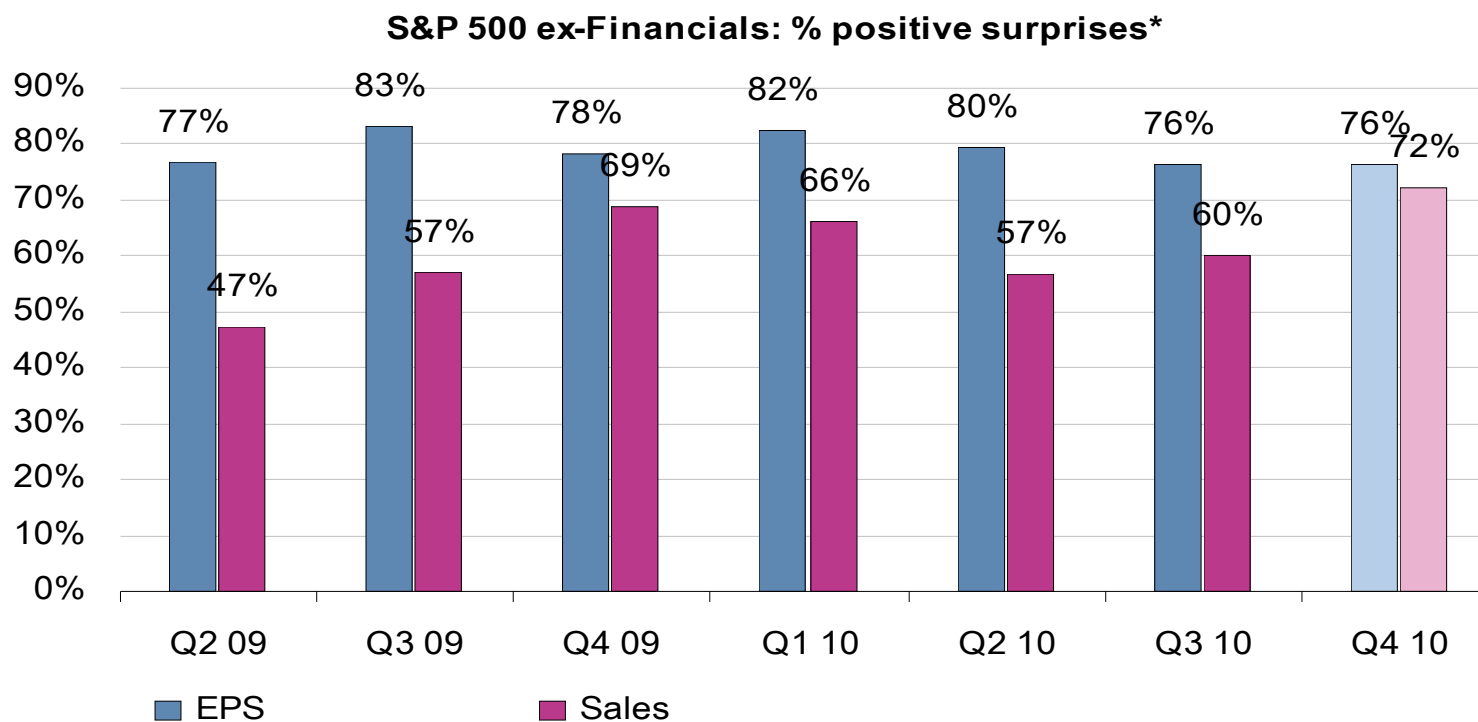
## — La croissance



# Que faire sur les marchés?

Actions: la plupart des éléments de dynamique sont favorables

## — Les profits



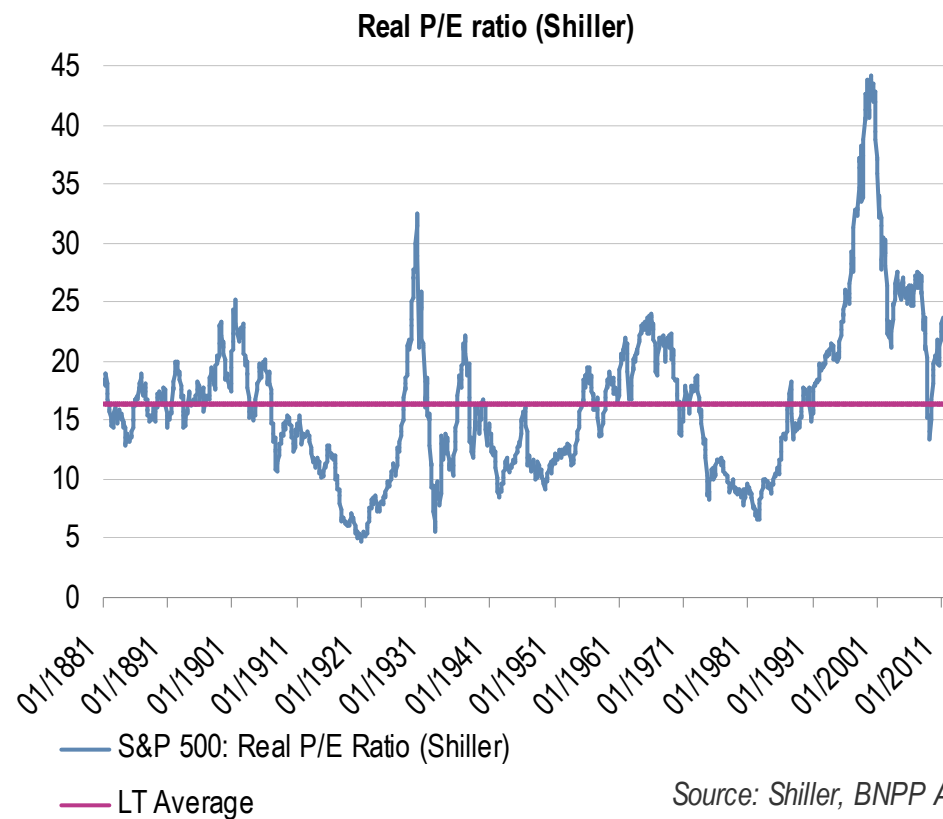
\*Based on 60% of companies having reported

Source: Bloomberg, BNPP AM



# Que faire sur les marchés?

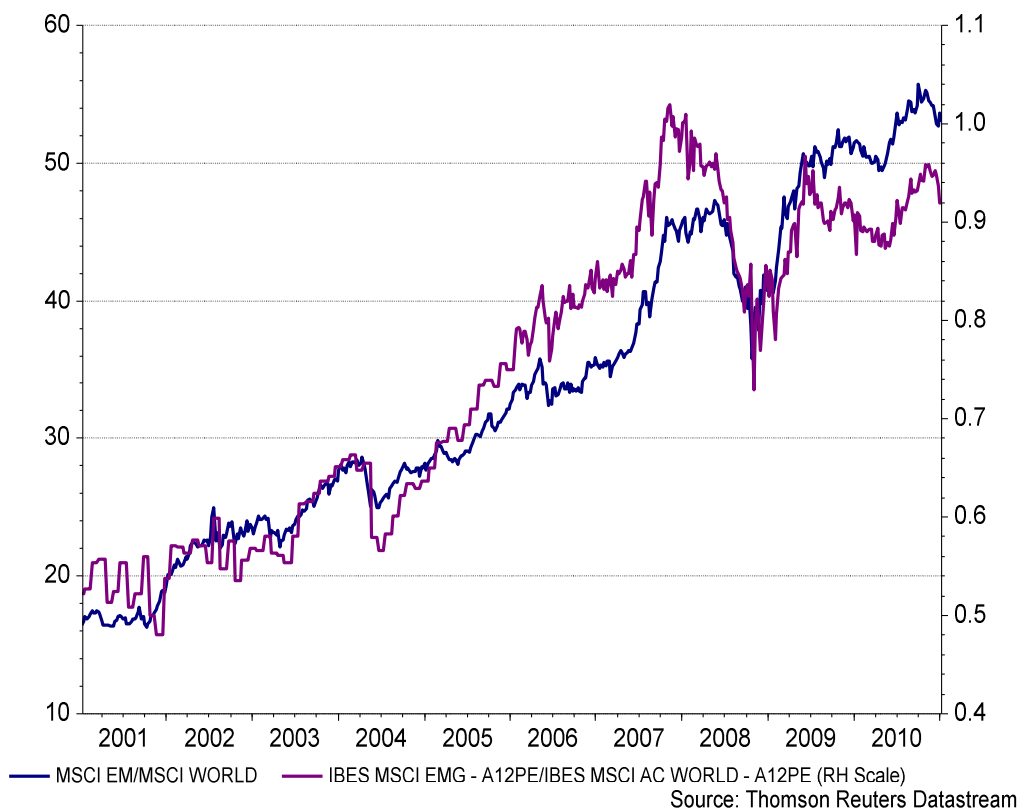
Actions: la valorisation est raisonnable, mais un débat existe sur les outils pour la mesurer



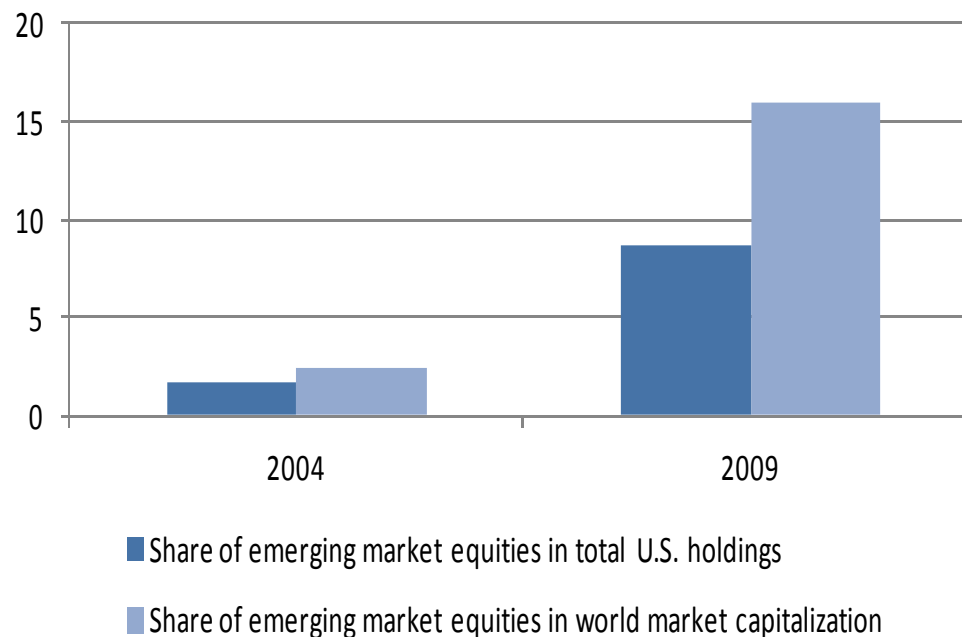
# Que faire sur les marchés?

Actions: nous privilégions à moyen terme les marchés émergents

Valuation discount despite superior growth



Share of Emerging Equities as market cap and allocations (in %)



Source: IMF Data.

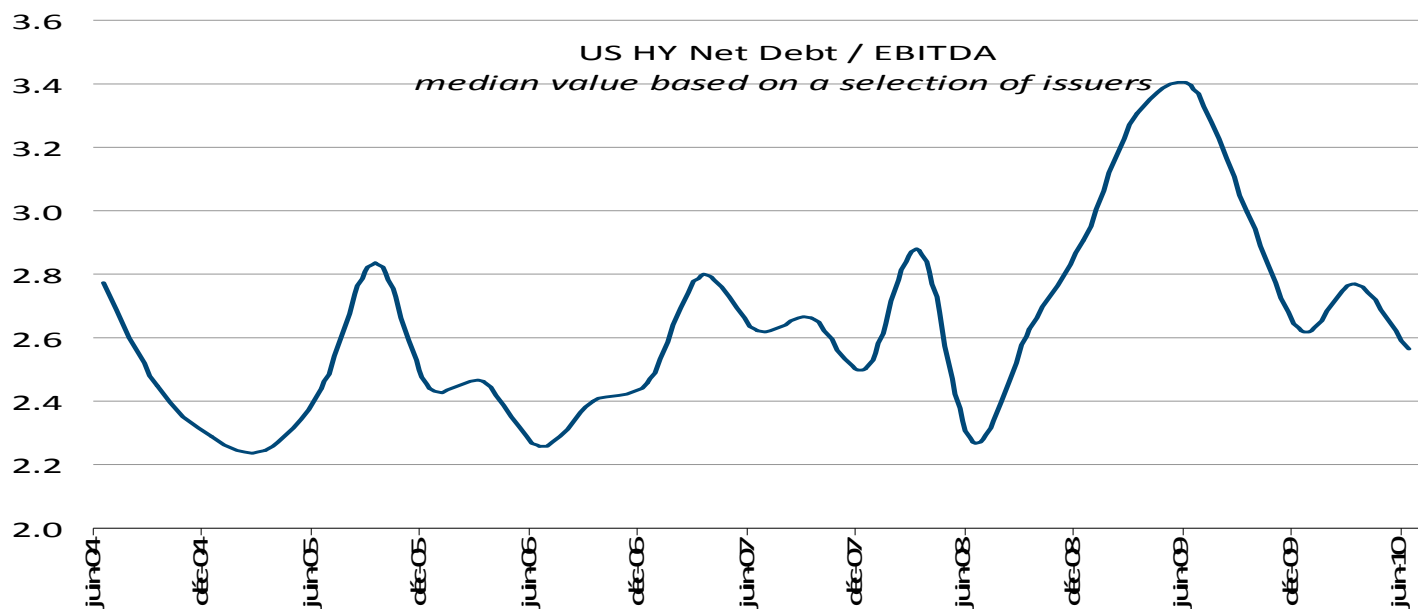




# Que faire sur les marchés?

## Obligations: entreprises plutôt qu'Etats

- Croissance résistante, inflation qui ne baisse plus et taux courts qui remonteront ne sont pas favorables aux emprunts d'Etats
- Le contexte reste plus favorable à la dette d'entreprises

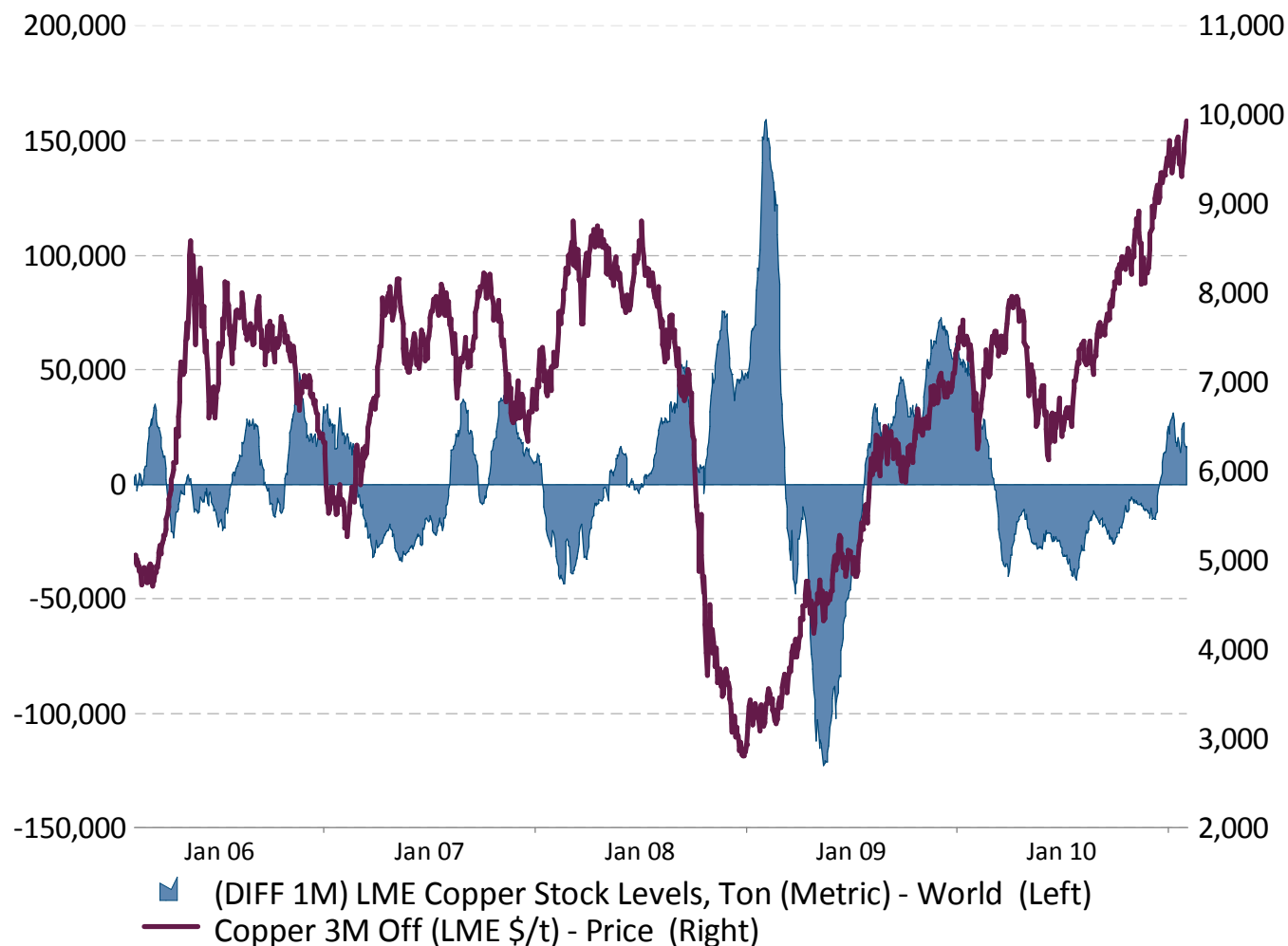


Source: BNPPAM



# Que faire sur les marchés?

Matières premières: énergie et métaux plutôt que l'or et les produits agricoles



# Disclaimers

This material is issued and has been prepared by BNP Paribas Asset Management S.A.S. ("BNPP AM")\* a member of BNP Paribas Investment Partners (BNPP IP)\*\*.

This material is produced for information purposes only and does not constitute:

1. an offer to buy nor a solicitation to sell, nor shall it form the basis of or be relied upon in connection with any contract or commitment whatsoever or
2. any investment advice.

Opinions included in this material constitute the judgment of BNPP AM at the time specified and may be subject to change without notice. BNPP AM is not obliged to update or alter the information or opinions contained within this material. Investors should consult their own legal and tax advisors in respect of legal, accounting, domicile and tax advice prior to investing in the Financial Instrument(s) in order to make an independent determination of the suitability and consequences of an investment therein, if permitted. Please note that different types of investments, if contained within this material, involve varying degrees of risk and there can be no assurance that any specific investment may either be suitable, appropriate or profitable for a client or prospective client's investment portfolio.

Given the economic and market risks, there can be no assurance that any investment strategy or strategies mentioned herein will achieve its/their investment objectives. Returns may be affected by, amongst other things, investment strategies or objectives of the Financial Instrument(s) and material market and economic conditions, including interest rates, market terms and general market conditions. The different strategies applied to the Financial Instruments may have a significant effect on the results portrayed in this material. The value of an investment account may decline as well as rise. Investors may not get back the amount they originally invested.

The performance data, as applicable, reflected in this material, do not take into account the commissions, costs incurred on the issue and redemption and taxes.

\*BNPP AM is an investment manager registered with the "Autorité des marchés financiers" in France under number 96-02, a simplified joint stock company with a capital of 64,931,168 euros with its registered office at 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832. [www.bnpparibas-am.com](http://www.bnpparibas-am.com).]

\*\* "BNP Paribas Investment Partners" is the global brand name of the BNP Paribas group's asset management services. The individual asset management entities within BNP Paribas Investment Partners if specified herein, are specified for information only and do not necessarily carry on business in your jurisdiction. For further information, please contact your locally licensed Investment Partner.

