



## Flash Recherche

N°15-23 /// 28 mai 2015

## Tableau de bord de l'attractivité française

Hélène Baudchon – Charles Langlois

■ L'attractivité d'un pays réside dans sa capacité à attirer et à retenir les capitaux étrangers. Les flux d'investissements directs étrangers en sont la mesure la plus concrète.

■ Bien que réputée peu compétitive, la France bénéficie d'une image plutôt positive en matière d'attractivité, comme en atteste le stock relativement important d'IDE.

■ Face à un certain nombre de handicaps, notamment le coût du travail et la fiscalité, la France a, en effet, de nombreux atouts à faire valoir : qualité de vie, taille du marché, infrastructures, créativité, productivité.

La France n'apparaît pas en très bonne position dans les classements internationaux. Le dernier rapport de la Banque Mondiale *Doing Business 2015*, qui compare l'environnement des affaires de 189 pays, place ainsi l'Hexagone au 31<sup>ème</sup> rang (38<sup>ème</sup> en 2014, 34<sup>ème</sup> en 2013). Le *Global Competitiveness Index* du World Economic Forum (WEF) classe, quant à lui, la France en 23<sup>ème</sup> position sur 144 pays en 2014-2015, une position stable par rapport à 2013-2014 mais en déclin sur les dernières années (21<sup>ème</sup> en 2012-2013, 15<sup>ème</sup> en 2010-2011).

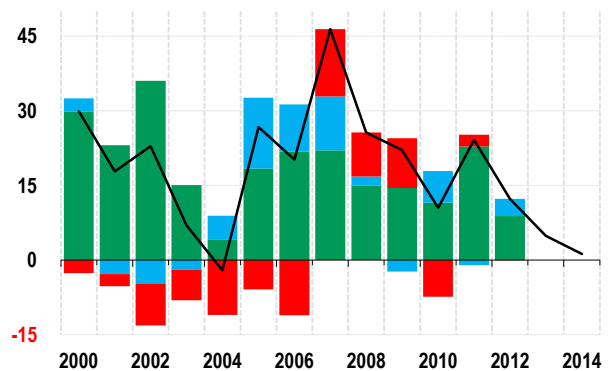
Pour autant, ce positionnement moyen n'empêche pas des entrées assez nourries d'investissements directs étrangers (IDE), bien qu'un ralentissement soit à noter en 2013 et 2014<sup>1</sup> (cf. graphique 1). Depuis 2003, et à l'exception des années 2010, 2011 et 2013, la France a ainsi reçu chaque année plus d'IDE que l'Allemagne<sup>2</sup>. En 2013, le stock d'IDE entrants de la France atteignait USD 1 081 milliards alors qu'en Allemagne, pourtant classée 5<sup>ème</sup> d'après le WEF, il s'établissait à USD 851 milliards. Autre indication de l'importance des IDE en France : ils représentent près de 2% du PIB sur les dix dernières années, une proportion supérieure à celle observée pour les Etats-Unis et l'Allemagne (cf. graphique 2).

<sup>1</sup> Pour 2014, la Banque de France prévoit de réviser en hausse le flux d'IDE, initialement estimé à EUR -6,2 milliards.

<sup>2</sup> Le montant des IDE peut varier entre la Banque de France et la CNUCED à cause de la méthodologie de calcul de la balance de paiements. Depuis 2013, la France a adopté la nouvelle méthode BPM6 alors que la CNUCED utilise encore la BPM5, plus adéquate pour comparer le niveau d'IDE entre plusieurs pays.

Répartition des flux entrants d'IDE par type  
EUR milliards

— total IDE entrants ■ capital social y c. immobilier ■ bénéfices réinvestis  
■ prêts intra-groupe et crédits commerciaux

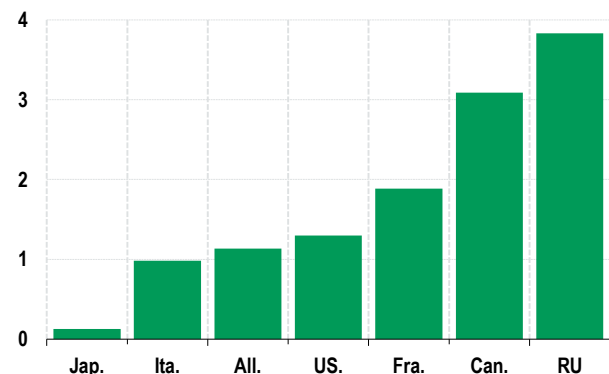


Graphique 1

Source : Banque de France

## Poids des IDE entrants dans le PIB

Cumul sur 10 ans (2004-2013)



Graphique 2

Source : CNUCED

Il peut paraître paradoxal que la France reste aussi attractive auprès des investisseurs étrangers tout en occupant un rang moyen dans les classements internationaux, reflet d'une économie peu compétitive. Qu'en est-il vraiment ? La parution de l'édition 2014 du tableau de bord de l'attractivité de la France de l'AFII (Agence française pour les investissements internationaux), d'une étude de KPMG sur l'attractivité des

grandes métropoles mondiales ou encore du tout dernier recensement par le cabinet EY du nombre de projets d'IDE en France (qui fait état d'une hausse de 18% en 2014) sont l'occasion de faire un bilan sur les forces et faiblesses de la France en matière d'attractivité.

### La France présente certains handicaps...

De prime abord, un marché du travail rigide, une fiscalité complexe et lourde ainsi qu'une croissance peu dynamique ne plaident pas en faveur de la France pour qui veut s'y établir. De fait, l'attractivité du pays pâtit en premier lieu de la régulation du marché du travail, jugée trop restrictive : coût du travail, temps de travail, complexité du code du travail, législation et lourdeurs administratives arrivent en tête des handicaps cités par les investisseurs (cf. graphique 4 ci-après). S'agissant du coût du travail, c'est la rapidité de sa hausse, plus encore que son niveau élevé, qui frappe. Depuis 2000, la progression du coût horaire de la main d'œuvre a, en effet, été nettement plus rapide en France qu'en Allemagne, avec des hausses respectives de 46% et 26% dans l'industrie et les services marchands et de 54% et 35% dans la seule industrie manufacturière (cf. graphique 3).

La fiscalité sur les entreprises pèse également sur les choix des investisseurs. En effet, le taux d'imposition sur les bénéfices des entreprises est parmi les plus hauts de la zone euro (33,3% contre 29,6% en Allemagne en 2014). A noter qu'outre-Rhin, un important effort d'allègement fiscal a été réalisé puisque ce taux atteignait 38,4% en 2007. Le taux d'imposition effectif moyen sur les sociétés (EATR) s'établit, selon la Commission Européenne, à 38,3% en 2014, là encore un niveau parmi les plus élevés de l'Union Européenne (UE). Le taux d'imposition effectif marginal (EMTR), crucial pour les investisseurs, est aussi à 32,5% l'un des plus hauts de l'UE. Du côté de la taxation du capital, la multiplicité des règles porte également préjudice à l'attractivité du site France. Dans ce contexte, la décision prise par le gouvernement français de réduire le taux d'IS à 28% d'ici 2020 et de supprimer progressivement la contribution sociale de solidarité des sociétés (C3S) est à saluer.

Parmi les autres facteurs bridant l'attractivité de la France, les difficultés d'accès au financement de type capital-risque sont aussi régulièrement mises en avant. Le fait est que ce type de financement est insuffisamment développé dans l'Hexagone. La France n'est cependant pas un cas isolé : d'après le *World Economic Forum*, c'est une problématique commune avec l'Allemagne.

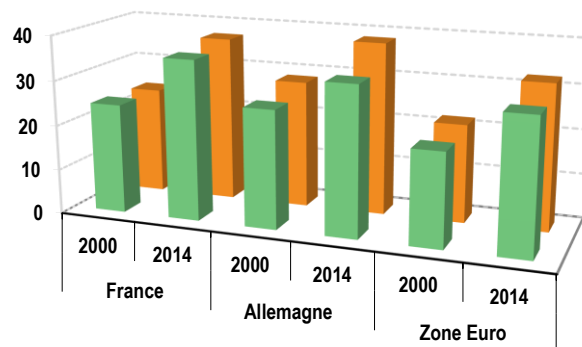
### ...nettement compensés par de solides atouts

Cependant, face à ces handicaps, la France a de nombreux atouts à faire valoir aux yeux des investisseurs en matière de qualité de vie, de taille de marché, d'infrastructures, de positionnement géographique, de population, de tissu industriel, de recherche et d'innovation (cf. tableau en annexe qui reprend les principaux indicateurs et déterminants de l'attractivité selon l'AFII et le classement correspondant de la France).

### ■ Coût horaire de la main d'œuvre

En euros

■ industrie et services marchands ■ industrie manufacturière



Graphique 3

Source : Eurostat

La qualité de vie arrive même en tête des critères d'attractivité. Les raisons à cela sont nombreuses. Le climat tempéré en est une ; l'offre de services publics, gratuits et de qualité, notamment en matière d'éducation et de santé, une autre. La géographie riche et variée et le patrimoine exceptionnel de la France jouent également. Avec 84,7 millions de touristes en 2013, la France est la première destination touristique mondiale, avec un bémol toutefois. Les revenus liés au tourisme (EUR 42,7 milliards en 2013) sont sensiblement inférieurs à ceux de l'Espagne (EUR 47,1 milliards) et des Etats-Unis (EUR 130,4 milliards) qui attirent pourtant, respectivement, 24 et 15 millions de touristes de moins que la France<sup>3</sup>. Son potentiel touristique n'est donc pas encore pleinement exploité.

Le fait que la France soit la sixième économie mondiale tandis que l'Union Européenne constitue la première zone économique mondiale est un autre atout de taille. La France dispose d'un marché intérieur conséquent et d'une population au pouvoir d'achat élevé. La croissance démographique y est dynamique. Avec 1,99 enfant par femme, c'est l'un des pays de l'UE dont le taux de fécondité est le plus élevé. En outre, les Français épargnent en moyenne plus que leurs voisins européens. En 2013, l'épargne brute des ménages représentait 14,7% du revenu disponible brut. A titre de comparaison, ce taux est de 6,4% au Royaume-Uni, de 10,4% en Espagne et de 16,3% en Allemagne. Cette épargne privée abondante joue un rôle important d'amortisseur conjoncturel et dans le financement de l'économie. Dans le même registre, la stabilité de l'économie et de la réglementation<sup>4</sup>, la profondeur et la liquidité<sup>5</sup> du marché obligataire français, le statut de valeur refuge de la dette publique française sont également des facteurs d'attractivité.

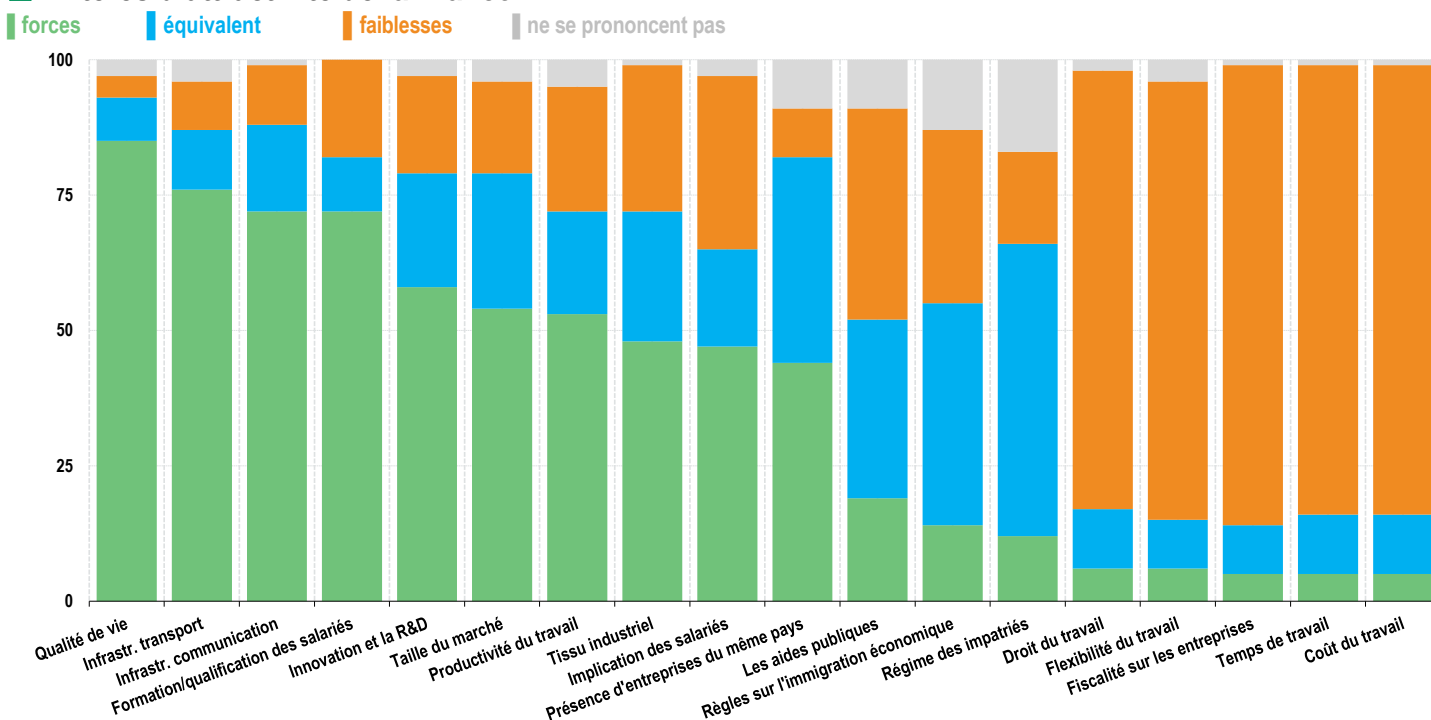
<sup>3</sup> [http://www.entreprises.gouv.fr/files/files/directions\\_services/etudes-et-statistiques/stats-tourisme/chiffres-cles/CC\\_Tourisme\\_2014.pdf](http://www.entreprises.gouv.fr/files/files/directions_services/etudes-et-statistiques/stats-tourisme/chiffres-cles/CC_Tourisme_2014.pdf).

<sup>4</sup> Source : Enquête d'opinion Sofres-AFII, 2014.

<sup>5</sup> La liquidité du marché obligataire peut se mesurer à l'aide du bid-ask spread, qui correspond à l'écart entre le prix offert et le prix demandé pour un actif. Plus cet écart est faible, plus le marché est liquide.



**Critères d'attractivité de la France\***



**Graphique 4**

Source : AFI

\*Résultats d'un sondage TNS-Sofres, en septembre 2014, auprès des dirigeants d'entreprise étrangère ayant fait le choix de s'implanter en France (705 entreprises étrangères des pays suivants : États-Unis, Chine, Inde, Royaume-Uni, Allemagne et Russie).

Le positionnement géographique de la France est un autre point fort. S'y associe une qualité des infrastructures largement plébiscitée par les investisseurs. Pour les entreprises qui souhaitent s'y implanter, la France fait office de tremplin vers les marchés européens et africains. Le territoire français possède une importante façade maritime, dotée de ports d'envergure mondiale, ainsi que de nombreuses voies navigables desservant les grandes villes. Avec 30 013 km de voies ferrées et 8 891 km d'autoroutes en 2013, la France offre un réseau ferroviaire, autoroutier et routier dense, de très bonne qualité, facilitant ainsi la logistique des entreprises. En matière d'infrastructures de communication, la France est aussi bien pourvue. En 2013, 39% de la population avait ainsi accès au haut débit contre 35% en Allemagne et 29% aux États-Unis (source : Banque mondiale). Par ailleurs, le développement du réseau se poursuit, notamment avec le déploiement de l'Internet Protocol Version 6 (IPv6) et le Plan France Très Haut Débit, lancé en 2013, qui a pour objectif la couverture de l'ensemble du territoire par le très haut débit à horizon 2022. Le prix de l'abonnement mensuel est l'un des plus bas en Europe avec une moyenne de USD 28 en 2013 contre USD 40 en Allemagne (selon la Banque mondiale). Notons au passage que le coût de l'électricité est également l'un des moins élevés d'Europe.

Les entreprises étrangères installées en France saluent par ailleurs la qualité de la main-d'œuvre française, productive et bien formée. La productivité des salariés, telle que mesurée par Eurostat, s'établit en moyenne à EUR 45,6 par heure travaillée, bien au-dessus de la zone euro (EUR 37,3), du Royaume-Uni (EUR 39,2), de l'Espagne (EUR 32,1) et même

de l'Allemagne (EUR 42,8). En 2014, le pourcentage de la population âgée de 25 à 64 ans ayant un niveau d'études supérieures était de 33,6%, contre 27,1% en Allemagne, 34,7% en Espagne et 40,5% au Royaume-Uni. Concernant les 25-34 ans, ce taux monte à 44,8% pour la France, 28,4% pour l'Allemagne, 41,5% pour l'Espagne et 45,8% pour le Royaume-Uni<sup>6</sup>. Il y a toutefois un important point noir au tableau, qui dessert la France : le chômage des jeunes (16-25 ans) y est trois fois plus élevé qu'en Allemagne par exemple (26,2% contre 7,7%). C'est une illustration du dysfonctionnement du marché du travail français. Les difficultés d'insertion des moins diplômés y sont grandes. L'une des causes est à chercher du côté de l'apprentissage, qui constitue un excellent tremplin vers le monde professionnel. En 2013, l'Allemagne comptait 1 570 000 apprentis contre seulement 421 000 en France. C'est pourquoi dans ses dernières recommandations, la Commission Européenne insiste sur l'importance des progrès que la France doit faire dans ce domaine.

Concernant la Recherche et Développement (R&D), le Crédit Impôt Recherche est un atout reconnu. Cette incitation fiscale, basée sur les dépenses engagées en R&D, est particulièrement attractive et permet à la France d'occuper la première place mondiale dans ce domaine, devant les États-Unis. Elle attire ainsi beaucoup d'entreprises innovantes, de *start-up* étrangères, dont celles qui souhaitent mettre un pied sur le marché européen. Paris est à ce titre la deuxième ville d'Europe la plus attractive pour les *start-up* (cf. encadré). Le

<sup>6</sup> Source Eurostat : <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>



nombre de brevets triadiques<sup>7</sup> atteste aussi du dynamisme de la R&D en France, avec 2 555 familles de brevets déposées en 2012. A titre de comparaison, les mêmes chiffres sont de : 15 391 pour le Japon, 13 765 pour les Etats-Unis, 5 468 pour l'Allemagne et 2 878 pour la Corée du Sud. Malgré un écart important avec ces pays, la France se hisse tout de même au quatrième rang mondial. Selon d'autres indicateurs, la France apparaît toutefois moins à son avantage. En termes de dépenses de R&D par exemple, la France y a consacré 2,2% de son PIB en 2013 : c'est plus que le Royaume-Uni (1,6%) mais c'est moins que l'Allemagne (2,9%). Bien que connue pour sa créativité et sa capacité d'innovation, la France n'arrive que onzième en matière de « performance d'innovation » selon le classement européen de l'*Innovation Union Scoreboard 2014* publié par la Commission Européenne. Elle se situe juste au-dessus de la moyenne de l'UE et dans le groupe des *followers* quand les premières places (groupe des *leaders*) sont occupées par la Suède, le Danemark, l'Allemagne et la Finlande. En fin de compte, malgré une place importante accordée à la recherche et à l'innovation et l'ampleur des montants alloués à son financement, la France se démarque peu des autres économies développées.

Nous terminerons ce passage en revue des critères d'attractivité reconnus par les investisseurs avec la densité du tissu industriel français. Près de 50% d'entre eux estiment en effet qu'il s'agit d'un atout français par rapport aux autres pays européens. La France manque certes d'entreprises de taille intermédiaire (ETI) mais elle possède un large vivier de TPE-PME et compte beaucoup de grands groupes figurant parmi les *leaders* mondiaux dans leur secteur. En 2013, 31 entreprises françaises figuraient dans le classement *Global 500* du magazine américain *Fortune* qui classe les 500 plus grandes entreprises mondiales en fonction de leur chiffre d'affaires. La France se hisse ainsi à la quatrième place derrière les Etats-Unis, la Chine et le Japon mais devant l'Allemagne qui en compte 28.

En définitive, malgré des handicaps certains, les nombreux atouts économiques et territoriaux de la France lui permettent de maintenir une forte attractivité aux yeux des investisseurs et de rester un pays de prédilection pour les IDE. Cependant, on a pu observer une certaine érosion au cours des dernières années, les handicaps pesant plus lourd dans la balance face à des avantages acquis eux-mêmes concurrencés. Faut de recul suffisant, il est difficile de faire la part des choses, entre ce qui relève du phénomène conjoncturel et ce qui relève du mouvement de fond. Dans tous les cas, ce n'est pas bon signe. Les IDE sont un indicateur de la santé d'une économie et la France se retrouve affaiblie sur ce terrain-là aussi. Alerté, le gouvernement multiplie les initiatives pour promouvoir et renforcer l'attractivité de la France. Le pacte national pour la

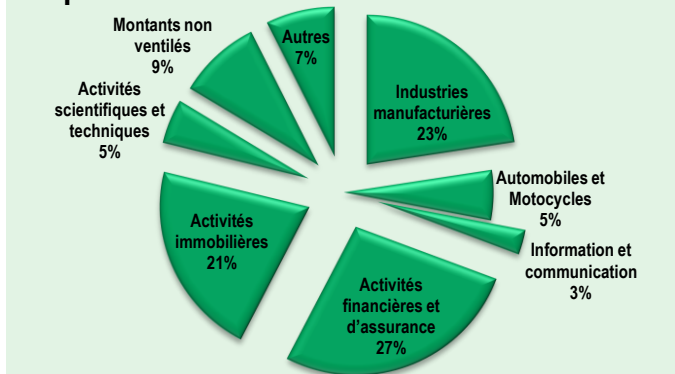
<sup>7</sup> Une famille de brevets triadique est un ensemble de brevets déposés auprès des trois principaux offices de propriété intellectuelle, à savoir l'Office européen des brevets (OEB), le Japan Patent Office (JPO) et le United States Patent and Trademark Office (USPTO) afin de protéger une même invention. Les brevets triadiques ont généralement une valeur plus élevée et suppriment les biais générés par l'avantage au pays d'origine et l'influence de la situation géographique. Source des données : OCDE.

## ■ Paris : 3<sup>ème</sup> ville la plus attractive au monde

Une étude menée conjointement par Paris-Ile de France Capitale Economique et KPMG classe Paris au troisième rang des villes les plus attractives du monde en 2014 en matière d'investissements « greenfield », derrière Londres et Shanghai. Paris gagne ainsi quatre places par rapport à 2013. Les investissements directs sont dits « greenfield » lorsqu'ils sont créateurs d'activités nouvelles, impliquant le développement de nouveaux sites et moyens de production ainsi que le recrutement de nouveaux employés. Ils incluent les joint-ventures et excluent les opérations de fusion & acquisition, les privatisations, alliances et investissement strictement financiers.

Paris attire des investissements du monde entier : 51% proviennent d'Europe, 36% d'Amérique du Nord (en nette hausse : +8 points par rapport à 2013), 9% d'Asie et 2% du Moyen-Orient. Sur un plan sectoriel, ce sont les logiciels & NTIC qui arrivent en tête, récoltant 26% des investissements, suivis des services aux entreprises (14%), de la communication (12%), des services financiers (9%) et du tourisme (4%). Une répartition qui se démarque nettement de celle observée à l'échelle de la France (cf. graphique 5). La capitale française affirme aussi son pouvoir d'attraction sur les fonctions stratégiques des entreprises (quartiers généraux, directions financières et marketing, centre de R&D, etc.) en passant de la huitième place en 2013 à la troisième en 2014. Elle concentre 107 pôles stratégiques devant New York et ses 99 pôles mais derrière Londres (212) et Shanghai (143). Notons enfin le poids important et croissant de Paris dans l'économie française, puisque la capitale attire à elle seule 52% des investissements faits en France en 2014 (35% en 2012) contre 38% pour Londres et 25% pour Shanghai.

## ■ Répartition sectorielle des IDE en France en 2013



Graphique 5

Source : Banque de France

Encadré 1

Source : KPMG

croissance, la compétitivité et l'emploi contient des mesures spécifiques. Le pacte de responsabilité et de solidarité, la loi Macron pour la croissance et l'activité et, plus globalement, la politique de l'offre actuellement promue s'inscrivent aussi dans cet esprit. Compétitivité, attractivité : même combat.

Hélène Baudchon  
[helene.baudchon@bnpparibas.com](mailto:helene.baudchon@bnpparibas.com)

Charles Langlois  
[charles.langlois@bnpparibas.com](mailto:charles.langlois@bnpparibas.com)



■ **Annexe : indicateurs et déterminants de l'attractivité de la France**

Principaux indicateurs de résultat	Rang de la France parmi les 14 pays étudiés	Premiers pays par les 14 étudiés
Proportion d'étudiants étrangers inscrits dans des programmes de recherche de haut niveau (2012)	1	France, Royaume-Uni
Nombre de projets d'investissements industriels en Europe (2012), hors Etats-Unis et Japon	1	France, Royaume-Uni
Nombre de projets d'investissements d'origine étrangère en Europe (2012), hors Etats-Unis et Japon	2	Royaume-Uni, France
Part de la France dans l'accueil des étudiants étrangers (2012)	4	Etats-Unis, Royaume-Uni
Stock d'investissements directs étrangers entrants (USD milliards, 2013)	4	Etats-Unis, Royaume-Uni
Poids des filiales étrangères dans l'emploi du secteur manufacturier (2011)	8	Irlande, Belgique
Stocks d'investissements directs étrangers entrants (% du PIB, 2013)	8	Belgique, Irlande
Poids des filiales étrangères dans la valeur ajoutée du secteur manufacturier (2011)	10	Irlande, Belgique
Principaux déterminants de l'attractivité (triés du plus au moins favorable)	Rang de la France parmi les 14 pays étudiés	Premiers pays par les 14 étudiés
Incitations fiscales à la R&D des entreprises (% du PIB, 2011)	1	France, Etats-Unis
Part de marché dans l'industrie européenne de fonds d'investissement (décembre 2012)	1	France, Allemagne
Prix de l'électricité (EUR par kWh, second semestre 2013)	1	France, Suède
Marques commerciales déposées (nombre de demandes déposées, 2012)	2	Autriche, France
Transport aérien de passagers de l'UE27 (millions de passagers, 2013)	2	Royaume-Uni (Heathrow), France (CdG)
Taux de pénétration de l'internet haut débit fixe (nombre d'abonnés pour 100 habitants, juin 2013)	2	Pays-Bas, France
Transport ferroviaire de marchandises (millions de tonnes-km, 2013)	3	Allemagne, Pologne
Accès aux marchés de l'UE27 (indice France=100, 2013)	3	Belgique, Pays-Bas
Personnel de R&D (effectifs pour 1 000 actifs, 2012)	4	Finlande, Suède
Exportations de services (% des exportations mondiales, 2013)	4	Chine, Etats-Unis
PIB mondial (USD milliards, 2013)	5	Etats-Unis, Chine
Modèles et dessins industriels (nombre par million d'habitants, 2012)	5	Suède, Autriche
Facilité d'accès aux emprunts (score du WEF, 2013-2014)	6	Finlande, Suède
Ressources humaines en science et technologie (part dans l'emploi total, 2012)	6	Suède, Pays-Bas
Avantage technologique révélé dans la nanotechnologie (indice, 2011)	6	Espagne, Etats-Unis
Productivité par tête du travail (USD, parité de pouvoir d'achat de 2012)	6	Etats-Unis, Irlande
Investissement en capital risque (% du PIB, 2012)	6	Irlande, Suède
Moindre inégalité de la distribution des revenus (coefficient de Gini, 2012)	7	Finlande, Belgique
Intensité des activités de R&D (% du PIB, 2012)	7	Finlande, Suède
Pourcentage des 25-34 ans ayant atteint un niveau d'éducation supérieure (2012)	8	Japon, Irlande
Rémunération du travail par salarié dans le secteur manufacturier (USD, 2012)	8	Pologne, Italie
Avantage technologique révélé dans les TIC (indice, 2011)	8	Finlande, Japon
Brevets triadiques (nombre de brevets par million d'habitants, 2012)	8	Japon, Suède
Croissance du PIB (% , 2013)	8	Etats-Unis, Royaume-Uni
Cotisations sociales (% des recettes fiscales totales, 2012)	10	Irlande, Royaume-Uni
Taux nominal de l'impôt sur les sociétés (% , 2012), hors Etats-Unis et Japon	12	Irlande, Pologne

Tableau

Source : AFII



## RECHERCHE ECONOMIQUE GROUPE

<b>William DE VIJLDER</b> Chef Economiste	+33.(0)1.55.77.47.31	william.devijlder@bnpparibas.com
--	----------------------	----------------------------------

## ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES

● <b>Jean-Luc PROUTAT</b> Responsable	+33.(0)1.58.16.73.32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
● <b>Alexandra ESTIOT</b> Coordinatrice des travaux - Etats-Unis, Royaume-Uni - Mondialisation	+33.(0)1.58.16.81.69	alexandra.estiot@bnpparibas.com
● <b>Hélène BAUDCHON</b> France (conjoncture et prévisions) - Marchés du travail	+33.(0)1.58.16.03.63	helene.baudchon@bnpparibas.com
● <b>Frédérique CERISIER</b> Zone euro - Institutions et gouvernance européennes - Finances publiques	+33.(0)1.43.16.95.52	frederique.cerisier@bnpparibas.com
● <b>Thibault MERCIER</b> France (réformes structurelles) - Banque centrale européenne	+33.(0)1.57.43.02.91	thibault.mercier@bnpparibas.com
● <b>Caroline NEWHOUSE</b> Allemagne, Autriche, Irlande - Vieillesse, retraites - Consommation	+33.(0)1.43.16.95.50	caroline.newhouse@bnpparibas.com
● <b>Catherine STEPHAN</b> Espagne, Portugal - Commerce international - Education, santé, conditions de vies	+33.(0)1.55.77.71.89	catherine.stephan@bnpparibas.com
● <b>Raymond VAN DER PUTTEN</b> Japon, Pays-Bas, Scandinavie - Energie - Climat - Croissance potentielle, productivité	+33.(0)1.42.98.53.99	raymond.vanderputten@bnpparibas.com
● <b>Tarik RHARRAB</b> Statistiques et modélisation	+33.(0)1.43.16.95.56	tarik.rharrab@bnpparibas.com

## ECONOMIE BANCAIRE

● <b>Laurent QUIGNON</b> Responsable	+33.(0)1.42.98.56.54	laurent.quignon@bnpparibas.com
● <b>Delphine CAVALIER</b>	+33.(0)1.43.16.95.41	delphine.cavalier@bnpparibas.com
● <b>Céline CHOLET</b>	+33.(0)1.43.16.95.54	celine.choulet@bnpparibas.com
● <b>Laurent NAHMIA</b>	+33.(0)1.42.98.44.24	laurent.nahmias@bnpparibas.com

## ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUES PAYS

● <b>François FAURE</b> Responsable - Russie	+33.(0)1.42.98.79.82	francois.faure@bnpparibas.com
● <b>Christine PELTIER</b> Adjointe - Méthodologie, Chine, Vietnam	+33.(0)1.42.98.56.27	christine.peltier@bnpparibas.com
● <b>Stéphane ALBY</b> Afrique francophone	+33.(0)1.42.98.02.04	stephane.alby@bnpparibas.com
● <b>Sylvain BELLEFONTAINE</b> Amérique Latine, Turquie - Méthodologie	+33.(0)1.42.98.26.77	sylvain.bellefontaine@bnpparibas.com
● <b>Sara CONFALONIERI</b> Afrique anglophone et lusophone	+33.(0)1.42.98.74.26	sara.confalonieri@bnpparibas.com
● <b>Pascal DEVAUX</b> Moyen Orient - Scoring	+33.(0)1.43.16.95.51	pascal.devaux@bnpparibas.com
● <b>Anna DORBEC</b> CEI, principaux pays d'Europe centrale et orientale	+33.(0)1.42.98.48.45	anna.dorbec@bnpparibas.com
● <b>Hélène DROUOT</b> Asie	+33.(0)1.42.98.33.00	helene.drouot@bnpparibas.com
● <b>Johanna MELKA</b> Asie	+33.(0)1.58.16.05.84	johanna.melka@bnpparibas.com
● <b>Michel BERNARDINI</b> 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

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>

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. Les informations et opinions contenues dans ce document sont publiées en vue d'aider les investisseurs, mais ne font pas autorité en la matière et 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 mentionnés dans le présent document. Toute 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 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 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 n'est destiné qu'à une clientèle d'investisseurs professionnels. Il n'est pas destiné à des clients relevant de la gestion privée et ne doit pas leur être communiqué. 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 aux investisseurs américains 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, à des investisseurs institutionnels américains de premier rang uniquement. 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 à des entreprises basées 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.

