

Traité transatlantique: beaucoup d'ambition, peu de concrétisation...

Catherine Stephan

Les Etats-Unis et l'Union européenne ont entamé, en 2013, des négociations en vue de faciliter les échanges commerciaux et les investissements. Ces négociations, qui doivent aboutir à la ratification du TTIP (Transatlantic Trade and Investment Partnership), sont ambitieuses. Elles visent à réduire non seulement les droits de douane, mais également les mesures non tarifaires entre deux zones qui représentent, à elles seules, près du tiers du PIB mondial.

Les Etats-Unis et l'Union européenne¹ (UE) ont entamé en 2013 des négociations en vue de faciliter leurs échanges commerciaux et d'investissements. Ces négociations doivent aboutir à la ratification du Partenariat transatlantique sur le commerce et l'investissement (PTCI), plus connu sous le sigle TTIP (Transatlantic Trade and Investment Partnership). Ce traité représenterait une étape importante dans le processus de libéralisation internationale des échanges initié il y a 60 ans. Il vise en effet à réduire non seulement les droits de douane, déjà faibles, mais également les mesures non tarifaires (MNT), telles les lois, les règlements et les normes. Le large champ des domaines couverts par le TTIP participe cependant à la lenteur des négociations, qui devaient initialement aboutir fin 2015. La difficulté à mesurer les effets économiques du TTIP ainsi que l'opposition de membres de la société civile, qui craignent que les normes sociales et environnementales soient mises à mal, y contribuent également. Nous retracerons, dans la première partie de cet article, le processus de libéralisation des échanges à l'œuvre depuis la fin de la Seconde Guerre Mondiale. Nous décrirons ensuite le processus d'élaboration du TTIP, et évoquerons enfin son contenu et les craintes qu'il suscite.

Retour sur un demi-siècle d'accords

Des périodes protectionnistes et de libre-échange ont alterné depuis le 19^{ème} siècle en fonction du niveau de développement des Etats et de la conjoncture économique. La crise économique des années 1930 s'est ainsi accompagnée d'importantes mesures

protectionnistes jusqu'à ce que les théories de libre-échange guident à nouveau les politiques économiques des pays occidentaux à partir de 1945.

Les fondements du libre-échange

Ces politiques s'inspirent, en particulier, des théories sur le commerce international développées par les Britanniques Adam Smith au 18^{ème} siècle et David Ricardo au début du 19^{ème} siècle. Ces théories ont pour particularité de faire du commerce international un jeu à somme positive. La théorie des avantages comparatifs de Ricardo considère que deux pays ont intérêt, même lorsque l'un des deux ne dispose d'aucun avantage absolu, à se spécialiser, c'est-à-dire à consacrer l'ensemble du facteur travail à la production du bien pour lequel ils bénéficient de la productivité du travail la plus élevée et à échanger ces biens. A l'issue de ce processus, la production totale de chacun de ces biens progresse. De même, le modèle HOS (Heckscher-Ohlin-Samuelson) postule qu'un pays a intérêt à exporter le bien dont la production est intensive dans le facteur relativement abondant (et donc moins cher) et à importer le bien dont la production est intensive dans le facteur relativement rare. D'autres théories ont nuancé ces résultats. Ainsi Friedrich List, au 19^{ème} siècle, vantait les mérites d'un « protectionnisme éducateur », pour les pays en développement ou les industries naissantes. De « nouvelles théories du commerce international », qui intègrent les économies d'échelle ont, par ailleurs, vu le jour sous la plume notamment de Paul Krugman, à la fin des années 1970. Il s'agissait alors de prendre en compte le développement des échanges de biens similaires entre des économies dont le niveau de développement était comparable.



Du GATT à l'OMC : succès et limite du multilatéralisme

La signature par 23 pays, dont les Etats-Unis et quelques pays européens (Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, France, Belgique), de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT ou General Agreement on Tariffs and Trade), le 30 octobre 1947², a initié le processus de libéralisation des échanges commerciaux au lendemain de la Seconde Guerre Mondiale.

Plusieurs cycles de négociations ont en effet suivi la signature du GATT et permis des avancées majeures. Ainsi, le Cycle de négociations de Tokyo, qui s'est étalé de 1973 à 1979, est parvenu à réduire sensiblement les droits de douane, et a représenté la première entreprise majeure visant à réduire les barrières non tarifaires. De même, le Cycle de négociations d'Uruguay, qui s'est échelonné entre 1986 et 1994, a abouti à la création de l'OMC (Organisation Mondiale du Commerce) le 1^{er} janvier 1995 et à l'adoption d'un nouvel ensemble d'accords. Ceux-ci intègrent non seulement les accords du GATT, qui régissent le commerce de marchandises, mais aussi des accords sur les services, la propriété intellectuelle, ainsi que des règles relatives au règlement des différends entre les membres de l'OMC. L'ensemble de ces accords ont permis, dans les pays développés, de faire baisser le niveau moyen des tarifs douaniers sur les biens manufacturés de 40% en 1947 à moins de 5% aujourd'hui, et ont participé au développement des échanges commerciaux au cours des dernières décennies. Le poids dans le PIB mondial des exportations de biens et services est en effet passé d'environ 12% en 1960 à 30% en 2013.

Toutefois, le dernier cycle de négociations lancé en 2001 sous l'égide de l'OMC, le Cycle de Doha (ou Programme de Doha pour le développement), s'est enlisé. La multitude des thèmes abordés (réduction des obstacles au commerce et révision des règles commerciales dans l'agriculture, services et propriété intellectuelle, règlement des différends, amélioration des perspectives commerciales des pays en développement) et le nombre important de participants (161 actuellement) paralysent en effet les négociations.

Essor des accords régionaux et bilatéraux

De fait, depuis quelques années, les Etats préfèrent conclure des accords commerciaux régionaux (ACR) moins ambitieux. Depuis le Cycle de l'Uruguay, ces

derniers se multiplient. Selon l'OMC, 449 ACR existants étaient recensés en avril 2015 (incluant les marchandises, les services), dont 262 étaient en vigueur. En octobre 2015, les Etats-Unis ont ainsi négocié avec onze pays³ le Partenariat Trans-Pacifique (TPP). L'UE a, de son côté, conclu de nombreux accords de libre-échange (ALE) avec des pays ou blocs de pays ces dernières années, tels que l'Accord de libre-échange avec la Corée du Sud en mai 2011 ou l'Accord économique et commercial global avec le Canada (AECG), qui doit encore être approuvé par les instances européennes et canadiennes.

Ces accords ont plusieurs inconvénients. Les ACR peuvent s'accompagner de mesures protectionnistes et favoriser l'exclusion de pays tiers. Des accords conclus hors du cadre de l'OMC peuvent par ailleurs aboutir à des règles différentes selon les régions, et coûteuses pour les entreprises qui doivent s'y conformer. Les accords régionaux présentent néanmoins plusieurs avantages. L'économie mondiale a été marquée, au cours de ces dernières décennies, par plusieurs crises économiques et par la montée en puissance de pays en développement en Asie ou en Amérique de Sud qui modifient l'équilibre des forces. Plutôt que chercher à s'insérer d'emblée dans un accord global, il peut être plus simple et rapide pour ces pays de négocier entre un nombre limité de participants l'ouverture d'un marché. Outre le fait qu'ils permettent de satisfaire des intérêts réciproques, ces accords peuvent jeter les bases d'un accord multilatéral, par exemple en permettant à des pays non membres de l'OMC de franchir un premier pas vers la libéralisation des échanges. Ils peuvent également aboutir à des dispositions d'une plus grande portée que les règles de l'OMC, lesquelles pourraient être abordées ultérieurement dans le cadre de négociations globales.

Processus d'élaboration du TTIP

L'objet du TTIP

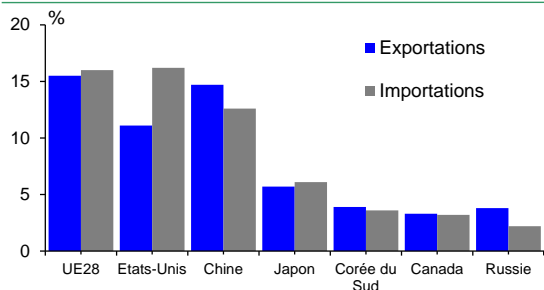
Les Etats-Unis et l'Union européenne sont des marchés matures, qui souhaitent répondre à la montée en puissance des pays émergents, en particulier celle de la Chine (près de 13% des échanges mondiaux en 2014, contre 7,5% en 2004 selon Eurostat). Une libéralisation accrue des échanges permettrait en effet, selon la



Commission européenne, aux entreprises de chacune des deux zones de bénéficier de nouveaux débouchés, d'économies d'échelle et de gains de productivité.

Les Etats-Unis et l'UE disposent de certains atouts pour tirer profit d'un accord de libre-échange. Le poids de leur économie reste prépondérant (cf. graphique 1). Ces économies de taille similaire représentent à elles deux près du tiers (en parité de pouvoir d'achat) du PIB mondial et 30% du commerce de biens et services. Les Etats-Unis et l'UE entretiennent par ailleurs des liens privilégiés. Les Etats-Unis sont en effet le principal partenaire commercial de l'UE, et celle-ci est le deuxième partenaire derrière le Canada, des Etats-Unis. Ces derniers ont ainsi exporté 17% de leurs marchandises vers l'UE, et représenté 18,2% des exportations européennes en 2014 (cf. graphiques 2 et 3). En outre, près de 60% du stock d'investissement direct aux Etats-Unis⁴ était détenu, en 2014, par les Européens, et les Américains possédaient 44% du stock d'investissement direct au sein de l'UE⁵ (cf. graphiques 4 et 5).

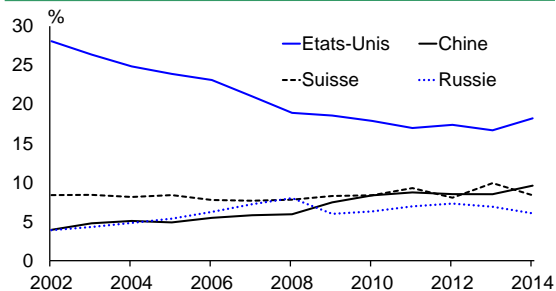
Part des échanges nationaux de marchandises (en % des échanges mondiaux) en 2012



Graphique 1

Source : Eurostat

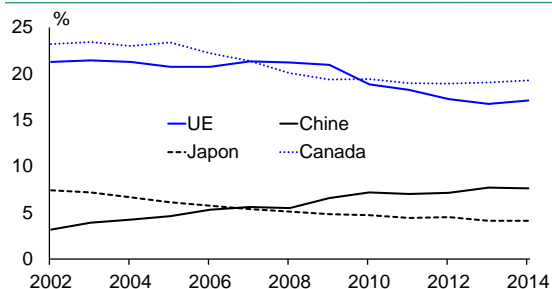
Principaux partenaires commerciaux de l'UE (exportations de marchandises, % du total)



Graphique 2

Source : Eurostat

Principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis (exportations de marchandises, % du total)



Graphique 3

Source : FMI

Le TTIP: des négociations bilatérales

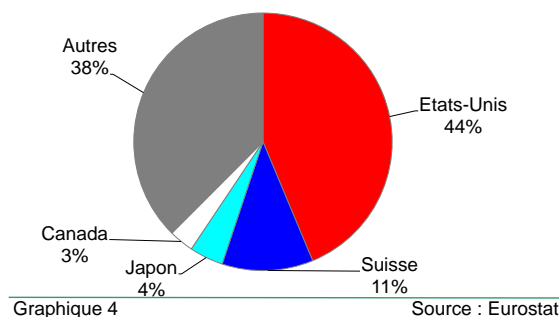
Les Etats-Unis et l'Union européenne ont souhaité renforcer leurs liens commerciaux dès le début des années 1990. Les Etats-Unis, ainsi que la Communauté économique européenne (CEE) et ses Etats membres, ont ainsi adopté la Déclaration transatlantique en novembre 1990 dans le but d'intensifier leur coopération. L'Union européenne et les Etats-Unis ont ensuite tenu des sommets annuels et une série d'échanges au cours des années 1990 et 2000 dans le but de promouvoir le libre-échange. Le Conseil économique transatlantique (CET), qui entend renforcer l'action des partenaires pour réduire les obstacles réglementaires au commerce et renforcer l'intégration économique transatlantique, est par ailleurs créé en 2007. Parallèlement, les négociations menées sous l'égide de l'OMC patinent, et plusieurs accords multilatéraux de libre-échange d'envergure échouent. L'AMI (Accord multilatéral sur l'investissement), négocié en secret au sein de l'OCDE par 29 pays membres, est abandonné en décembre 1998 en raison de la vive protestation d'organisations non gouvernementales, et l'accord commercial anti-contrefaçon ACTA (Anti-Counterfeiting Trade Agreement), traité international multilatéral⁶ sur le renforcement des droits de propriété intellectuelle, est rejeté en 2012 par le Parlement européen.

Les Etats-Unis et l'UE décident donc d'entamer des négociations commerciales bilatérales. Le président américain Barack Obama, le président de la Commission européenne, José Manuel Barroso et le

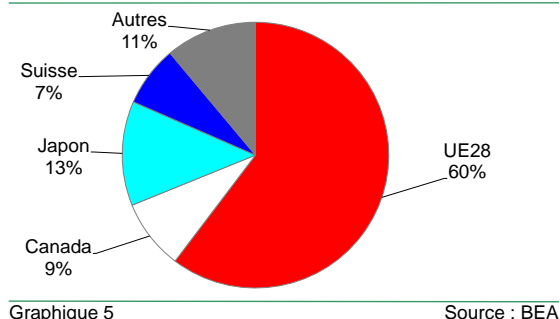


président du Conseil européen Herman Van Rompuy, annoncent en 2013 le lancement des procédures visant à entamer des négociations pour un partenariat transatlantique sur le commerce et l'investissement.

Principaux investisseurs au sein de l'UE en 2013 (investissement direct, % du total)



Principaux investisseurs aux Etats-Unis en 2013 (investissement direct, % du total)



Des négociations menées par la Commission européenne

Le traité de Lisbonne, entré en vigueur en 2009, confère à l'UE la compétence exclusive en matière de commerce international, qui comprend désormais les investissements directs étrangers et leur protection. C'est donc la Commission européenne, grâce au mandat obtenu auprès des Etats membres en juin 2013, qui mène les négociations sur le TTIP au nom de l'UE. Le Parlement européen adresse seulement des recommandations aux négociateurs de la Commission. Une fois conclu, plusieurs étapes devront toutefois être franchies avant l'entrée en vigueur du TTIP. L'accord

final devra, en Europe, être ratifié par le Conseil européen, composé des chefs d'Etat ou de gouvernement, et le Parlement européen. Les Parlements nationaux pourraient également être consultés malgré la compétence exclusive de l'UE en matière de commerce international. Pour certains d'entre eux, le TTIP inclut en effet des dispositions autres que spécifiquement commerciales et pourrait, en raison de son caractère mixte, relever également de la compétence des Etats membres. Il est toutefois possible que la décision sur la nature du TTIP soit seulement prise au moment où les accords définitifs auront été rédigés.

Aux Etats-Unis, le TTIP est négocié par le Bureau du représentant américain au commerce. Le Congrès devra ensuite ratifier l'accord commercial, mais l'administration du président Obama bénéficie de davantage de latitude depuis que le Congrès a voté, en juin 2015, en faveur du Mandat pour la promotion des échanges (Trade Promotion Authority (TPA) ou « fast track »). Cette procédure législative définit les objectifs ainsi que les modalités, conditions et procédures à suivre lors des négociations. En contrepartie, le Congrès ne pourra pas proposer d'amendement lors du vote.

Etat d'avancement du TTIP

L'UE espérait, en 2014, parvenir à un accord d'ici la fin 2015. Les Etats-Unis et l'Union européenne tardent cependant à s'entendre malgré leur mandat respectif et onze cycles de négociation depuis juillet 2013, date du début formel des discussions.

Le nombre important de thèmes abordés participe probablement à la lenteur des négociations. L'opposition d'une partie de la société civile y contribue également vraisemblablement. Le TTIP, appelé TAFTA (Trans-Atlantic Free Trade Agreement) ou grand marché transatlantique (GMT) par ses opposants, suscite en effet beaucoup de critiques et d'inquiétudes de part et d'autre de l'Atlantique. Des associations non gouvernementales et certains partis politiques lui reprochent son manque de transparence, et craignent que les normes sociales et environnementales soient menacées. Les organisateurs du collectif « Stop Tafta », une coalition d'organisations de la société civile, de syndicats et de citoyens



défavorables au traité transatlantique ont ainsi déposé, auprès de la Commission européenne, une proposition d'Initiative Citoyenne Européenne (ICE) appelant à l'arrêt des négociations. Ces mobilisations restent symboliques. L'ICE, un mécanisme de pétition qui permet de mettre à l'agenda de la Commission un sujet à condition de rassembler un million de signatures issues d'au moins sept pays européens⁷, fut rejetée en septembre 2014 au motif que les négociations constituent un acte préparatoire et non un acte juridique. Seuls les Etats membres, qui ont mandaté la Commission européenne, ont la possibilité de stopper les négociations. Ces mobilisations impliquent cependant certains élus, et ont contraint la Commission européenne à publier des documents de travail, et à revoir certaines de ses propositions, rallongeant d'autant les négociations. La Commission européenne a ainsi dû revoir sa proposition sur les tribunaux d'arbitrage pour que le Parlement européen vote, en juillet 2015, en faveur d'une résolution contenant des recommandations sur le TTIP.

Les sujets traités par le TTIP

Le projet du TTIP comprend trois parties. La première traite de l'accès des entreprises aux marchés, la deuxième de la coopération réglementaire et de la réduction des obstacles techniques au commerce, et la troisième des règles visant à favoriser les échanges commerciaux et les investissements.

Accès aux marchés

Le commerce de marchandises et les droits de douane

Le TTIP vise la suppression de la quasi-totalité des droits de douane sur les marchandises. Les discussions sont toujours en cours. La Commission européenne souhaite en effet supprimer progressivement les droits de douane et en maintenir certains sur les marchés qu'elle souhaite préserver. Toutefois, les enjeux sur ce thème sont relativement limités. Les droits de douane restent élevés sur certains produits (habillement, certains produits alimentaires, automobiles⁸), mais ils sont pour la plupart faibles. Les droits supportés par les entreprises européennes aux Etats-Unis sont de 4% en moyenne et ceux appliqués au sein de l'UE sur les importations américaines en moyenne de 4,8%.

Les marchés de services

L'accès des entreprises au marché des services devrait susciter davantage de débats en raison du poids de ce secteur dans les économies américaine et européenne (respectivement près de 80% et 75% de la valeur ajoutée brute, et près de 30% des exportations totales pour les deux zones). Il s'agit pour l'essentiel de convenir de normes permettant aux particuliers et aux entreprises d'obtenir plus facilement et rapidement une licence ou une autorisation officielle dans des domaines tels que l'architecture, l'audit ou le conseil. Le TTIP devrait ainsi permettre aux architectes d'exercer leur activité de part et d'autre de l'Atlantique grâce à la reconnaissance mutuelle de leurs qualifications. De même, les sociétés d'audit ou de conseil pourront proposer leurs services aux Etats-Unis et au sein de l'UE. Le secteur audiovisuel serait, en revanche, exclu du champ de négociation du TTIP.

Les marchés publics

Il s'agit également de faciliter l'accès des entreprises aux marchés publics aux niveaux local, régional et national. Ces marchés représentaient en 2013, selon l'OCDE, 17% du PIB européen et 13% de celui des Etats-Unis. Il existe cependant une importante différence de traitement entre l'UE et les Etats-Unis. Selon la Commission européenne, près de 90% des marchés publics de l'UE sont déjà potentiellement ouverts aux soumissionnaires internationaux, alors que seulement 32% des marchés publics aux Etats-Unis et 28% au Japon le sont. Cette différence tient aux législations en vigueur dans les deux zones. L'UE applique l'Accord sur les marchés publics (AMP)⁹ de l'OMC, entré en vigueur en 1996, dont l'objectif est l'ouverture mutuelle des marchés publics. Les Etats-Unis en sont signataires, mais maintiennent des restrictions. Ils continuent d'appliquer le « Buy American Act » (BAA), une loi de 1933 qui, sous réserve de dérogations¹⁰, impose au gouvernement américain de privilégier l'achat de biens produits sur son territoire américain. A cette loi, s'ajoute le « Small Business Act » qui réserve aux PME américaines certains marchés publics au sein notamment des Etats fédérés. L'UE, qui envisage d'exclure des marchés publics d'un montant supérieur à cinq millions d'euros les sociétés non européennes en provenance de pays dont les marchés restent fermés aux Européens, entend donc obtenir des



Etats-Unis davantage de concessions grâce au TTIP. Sur ce plan, Washington et Bruxelles devraient faire une offre concrète lors du douzième cycle de négociations, en février 2016.

Les règles d'origine

Il s'agit de s'assurer que les produits bénéficiant du TTIP sont bien fabriqués en Europe ou aux Etats-Unis en définissant des règles communes sur les éléments requis pour prouver l'origine du produit. Les discussions semblent également peu avancées sur ce sujet.

Réduction des obstacles non tarifaires

Reconnaissance mutuelle des procédures...

Les préférences, les perceptions et les exigences des Etats-Unis et de l'UE ne se situent pas forcément aux mêmes niveaux. Le principe de précaution a cours en Europe. Aux Etats-Unis, le principe de sécurité, qui nécessite de disposer d'études scientifiques mettant en évidence la nocivité d'un produit, prédomine. Les entreprises européennes doivent donc satisfaire aux réglementations et normes américaines pour être autorisées à exporter aux Etats-Unis et vice versa. Les produits doivent en particulier répondre à certaines exigences techniques lorsqu'il est question de santé, de sécurité ou d'environnement¹¹. Ces exigences représentent un coût important pour les entreprises. La réduction des barrières non tarifaires représente pour cette raison le principal enjeu du TTIP. Une étude commandée par la Commission européenne et menée en 2013 par le CEPR (Centre for Economic Policy Research)¹² indique que la réduction des barrières non tarifaires procure, dans le scénario le plus favorable, l'essentiel des gains escomptés (80%) de la mise en place du TTIP.

L'UE souhaite pour ce faire utiliser plus facilement des normes internationales, notamment celles de l'Organisation internationale de normalisation (ISO) afin de réduire les coûts supportés par les entreprises. Elle entend également définir, grâce au TTIP, des règles et des normes européennes et américaines compatibles. Il ne s'agit pas, en effet, de se mettre nécessairement d'accord sur des normes communes. La Commission européenne espère davantage parvenir à une reconnaissance mutuelle des procédures. Le TTIP devra par ailleurs favoriser l'échange d'informations

entre les autorités de normalisation et de contrôle de chacune des zones, et permettre aux autorités américaines et européennes de collaborer davantage en amont lorsqu'elles souhaiteront mettre en place de nouvelles normes et règles. Il s'agit ainsi de transposer en partie le « principe de reconnaissance mutuelle » en vigueur au sein du marché commun, en vertu duquel l'ensemble des pays membres accepte la vente sur leur territoire de produits commercialisés dans un autre Etat membre, malgré les différences techniques réglementaires.

... dans de nombreux secteurs d'activité

Le TTIP entend réduire les obstacles techniques au commerce dans grand nombre de secteurs, tels que le textile (reconnaissance mutuelle des symboles d'entretien et accord sur le nom des nouvelles fibres), les produits de l'ingénierie (prises de courant, réfrigérateurs, téléphones mobiles...), les technologies de l'information et de la communication, déjà soumises à des normes internationales, les substances chimiques, les cosmétiques, où l'UE ne devrait pas modifier le nombre de substances interdites (1372 selon la Commission européenne). Le secteur automobile est également concerné. Les niveaux de sécurité sont généralement similaires aux Etats-Unis et en Europe, mais les règles y sont définies en parallèle. L'UE souhaite, par ailleurs, tout en conservant des normes de sécurité, accélérer l'accessibilité des dispositifs médicaux (stimulateurs cardiaques, scanners, appareils à rayons X), particulièrement lorsque les règles appliquées font double emploi, ou imposent des essais identiques. Le TTIP devrait, à cette fin, permettre aux Etats-Unis et à l'UE de disposer de bases de données d'identification unique des dispositifs médicaux (UDI) compatibles. Il s'agit également, dans le secteur pharmaceutique, d'éviter aux entreprises (grâce aux échanges d'informations) d'avoir à réaliser deux fois les mêmes études pour que leurs produits soient admis dans l'UE et aux Etats-Unis. Certains secteurs font l'objet d'une attention particulière. Dans les secteurs, sensibles, de la sécurité alimentaire et de la santé animale, la Commission européenne souhaiterait maintenir ses restrictions sur les hormones (concernant, par exemple, le bœuf) ou les activateurs de croissance dans l'élevage et interdire l'importation de viandes



provenant d'animaux clonés. La réglementation relative aux organismes génétiquement modifiés (OGM) devrait par ailleurs rester conforme à la législation européenne. La Commission européenne assure en effet vouloir préserver les normes de sécurité des produits échangés. Le TTIP ne devrait donc pas avoir d'effets sur le principe de précaution entériné dans la législation européenne. Il n'y a, en revanche, pas de chapitre portant explicitement sur les pesticides dans le TTIP. Ce sujet est en effet traité à l'ONU¹³ et à l'OCDE. Les autorités européennes indiqueraient alors à leurs homologues américains si les aliments ou les boissons qu'une entreprise européenne souhaite exporter respectent leurs normes sur les pesticides.

Les règles

Le TTIP a vocation à intégrer un certain nombre de règles. L'UE entend ainsi promouvoir le développement durable, le droit des travailleurs et favoriser l'accès à l'énergie et aux matières premières en encourageant l'investissement. Elle souhaite parallèlement promouvoir l'énergie verte et laisser les autorités nationales de l'UE décider d'autoriser ou non la production de gaz de schiste. La Commission européenne cherche également à alléger les procédures douanières (utilisation de formulaires identiques pour l'entrée dans l'UE ou aux Etats-Unis...) afin de faire gagner du temps aux entreprises, en particulier aux PME.

Le TTIP entend par ailleurs offrir un cadre concurrentiel libre et équitable en convenant de règles destinées à empêcher les entreprises de s'entendre sur les prix et d'abuser d'une position dominante. Ces règles doivent également veiller à ce que les subventions soient accordées de façon transparente et que les sociétés privées soient en mesure de concurrencer les entreprises publiques. Les droits de propriété intellectuelle (brevets, marques, dessins et modèles, droits d'auteur, indications géographiques) devront par ailleurs être harmonisés et protégés afin de soutenir l'innovation et la recherche. Les Européens souhaiteraient, en particulier, assurer la protection d'une liste d'indications géographiques. Les appellations d'origine, liées au lieu de provenance des produits (par exemple, le fromage de Beaufort ou le vinaigre de Modène...), ne sont en effet pas contrôlées de la même manière des deux côtés de l'Atlantique. Elles

sont protégées à titre « d'indications géographiques » (IG) au sein de l'UE, alors qu'elles le sont en tant que marques aux Etats-Unis.

Ces règles ont vocation à favoriser les échanges commerciaux ainsi que l'investissement. Pour ce faire, le TTIP, qui s'inspire des accords bilatéraux existants, entend offrir une protection juridique aux investisseurs. Ceux-ci bénéficieront ainsi d'un certain nombre de droits, dont celui de recourir au règlement des différends entre investisseurs et Etats (RDIE) en cas de discrimination à leur encontre, d'expropriation sans exonération ou de déni de justice devant les juridictions nationales.

Les points litigieux

Ces règles érigent les lignes directrices du TTIP, mais les détails et les implications du futur traité demeurent inconnus à ce jour. Certains points contenus dans le TTIP ne manquent donc pas de susciter, à ce stade des négociations, certaines inquiétudes.

Les services publics

La Commission européenne garantit que les Etats pourront donner à la notion de « service public » une définition aussi large qu'ils le souhaitent. Ils pourront, s'ils le veulent, les subventionner. Les Etats auront, par ailleurs, le droit d'instituer des monopoles publics ou d'accorder des droits exclusifs à un prestataire privé, quel que soit le secteur, à l'exception des télécommunications et des services informatiques. Les Etats pourront décider de la façon de gérer les services de distribution de l'eau potable ou à usage industriel, l'éducation, la santé ou les services sociaux. Ils ne devraient donc pas être contraints d'ouvrir ces marchés à des entreprises extérieures à l'Union européenne. Ils pourront également, dans ces secteurs, ne pas renouveler un contrat avec une société et renationaliser un service confié à un opérateur privé, l'externalisation d'un service public à des entreprises privées ne signifiant pas que ce service fasse irrémédiablement partie du secteur marchand.

La gestion des services publics dans le cadre du TTIP est cependant source d'inquiétudes. L'UE pourrait adopter le principe de « liste négative » désignant, sauf exception explicite, tous les services susceptibles d'être libéralisés. Cette démarche présente des risques. Les gouvernements s'engagent en effet dans des secteurs qui n'existent pas encore.



Le droit du travail

Les Etats-Unis, signataires de seulement deux des huit conventions internationales fondamentales relatives au travail¹⁴ définies par l'Organisation internationale du travail (OIT) et ratifiées par l'ensemble des Etats membres de l'UE, ont inclus l'ensemble de ces droits fondamentaux dans l'accord transpacifique (TPP). Ils pourraient y consentir à nouveau pour le TTIP. Ces règles restent cependant des règles *a minima*, et ne préjugent pas de l'évolution des droits des travailleurs une fois le TTIP en vigueur. Or, la libéralisation des échanges et une plus grande concurrence entre les entreprises européennes et américaines font craindre à certains leur affaiblissement.

La protection de la propriété intellectuelle

Les droits sur la propriété intellectuelle soulèvent certaines inquiétudes. Ils interrogent par exemple sur la capacité des entreprises à pouvoir distribuer des médicaments génériques si les droits de propriété intellectuelle sont mieux protégés. Le secteur agricole est également concerné. Les agriculteurs, qui doivent rémunérer l'obteneur (producteur d'une nouvelle variété) pour pouvoir utiliser les semences provenant de leur propre récolte mais issues de variétés protégées, bénéficient de dérogations sur plusieurs variétés, dont certaines pourraient être remises en cause par le TTIP.

Les tribunaux d'arbitrage

Les règlements des conflits entre Etats et entreprises inspirent également une certaine méfiance. Le procès intenté par la compagnie énergétique Vattenfall à l'Allemagne pour avoir décidé de sortir du nucléaire fait partie des affaires qui alimentent l'inquiétude.

Les opposants au TTIP craignent qu'un procès intenté à l'encontre d'un Etat devant un tribunal d'arbitrage, ou ISDS (Investor-state dispute settlement) remette en cause les législations environnementales, sociales ou sanitaires. Dans la plupart des traités, une entreprise ne peut pas exiger d'un Etat qu'il annule une loi. Toutefois, un pays amené à indemniser des entreprises pour des profits futurs non réalisés en raison d'une décision politique, pourrait renoncer à légiférer. Ce système peut être encore plus dissuasif pour les régions ou les communes moins à même de supporter un procès long et coûteux.

La Commission européenne a pris en compte les craintes exprimées, notamment par les parlementaires européens. Elle a donc proposé en septembre dernier une nouvelle mouture du système juridictionnel des investissements (« Investment Court System » (ICS)). Les investisseurs continueront à bénéficier de certaines garanties. Il n'y aura pas d'expropriation sans indemnisation. Ils auront par ailleurs la possibilité de transférer (et éventuellement de rapatrier) des fonds se rapportant à un investissement. Le TTIP devra également leur garantir un traitement juste et équitable ainsi qu'une sécurité physique. Les gouvernements s'engagent par ailleurs à respecter, vis-à-vis d'un investisseur, leurs obligations consignées par écrit (et juridiquement contraignantes) et à compenser les pertes occasionnées par les guerres ou les conflits armés.

Le champ de certains concepts juridiques a cependant été restreint, et plusieurs articles ont été insérés. Le texte précise que la protection des investissements ne signifie pas que les gouvernements ne pourront plus modifier la législation, même si ces changements affectent les profits futurs escomptés par les investisseurs. Le nouveau texte de la Commission européenne prévoit par ailleurs que « la juridiction publique des règlements des différends en matière d'investissement » soit composée d'un tribunal de première instance et, à la différence des tribunaux actuels d'arbitrage, d'une cour d'appel. Les juges siègeraient, par ailleurs, dans une cour permanente dédiée au traité transatlantique, alors que les tribunaux actuels sont composés d'arbitres ad hoc, nommés par les parties à chaque nouveau litige. Ils seraient rémunérés par une caisse commune alimentée par l'Europe et les Etats-Unis, et n'auraient pas le droit d'exercer une activité de conseil dans des cas de différends portant sur l'investissement. Ces juges devraient avoir un haut degré de qualification technique et juridique, comparable à celui des juges de la Cour internationale de justice. Ils seraient au nombre de quinze, dont cinq Européens, cinq Américains et cinq issus de pays tiers nommés de façon conjointe par les Etats-Unis et l'UE. La nationalité des six membres de la cour d'appel serait déterminée en fonction de la même clé de répartition.



Ces nouvelles propositions sont susceptibles d'apaiser certaines craintes. Toutefois, elles font partie d'un document de travail interne, qui doit être présenté aux Etats membres avant d'être proposé aux Etats-Unis. Il faudra ensuite analyser le texte définitif pour savoir si certaines formulations sont en mesure d'éviter les dérives.

Les effets escomptés du TTIP

Il est difficile d'estimer les effets du futur traité transatlantique, dont le contenu exact reste inconnu à ce jour. De plus, de nombreux secteurs d'activité sont concernés, et l'essentiel du TTIP porte sur les mesures non tarifaires dont les coûts sont difficiles à apprécier. L'étude du CEPR a donc élaboré différents scénarios possibles. Le plus ambitieux évalue l'effet qu'aurait un accord annulant les droits de douane sur les biens et services, et réduisant les barrières non-tarifaires de 25% et les obstacles sur les marchés publics de 50%¹⁵. Il en mesure les effets en 2027, soit près de dix ans après son entrée en vigueur théorique. En se basant sur ces hypothèses, les exportations de l'UE progresseraient de 28% vers les Etats-Unis et de 6% au total. Celles des Etats-Unis progresseraient de 36,6% vers l'UE et de 8% au total. L'intensification des échanges transatlantiques se ferait en partie au détriment des échanges intra-européens. Toutefois, selon l'étude, les effets de détournement devraient être modestes, et le développement des échanges avec les Etats-Unis devrait être bénéfique pour l'ensemble de l'UE. Les PIB de l'UE et des Etats-Unis seraient ainsi supérieurs, en 2027, de respectivement 0,5% et 0,4% à ceux affichés en l'absence du TTIP¹⁶. Le modèle prévoit, par ailleurs, une hausse de salaires de 0,5% pour les travailleurs qualifiés et moins qualifiés, et une faible mobilité du travail (7/1000 entre 2017 et 2027) suite à l'application du TTIP¹⁷. L'étude prévoit également que les ménages européens composés de quatre individus verront leur revenu disponible croître 545 euros par an (de 655 euros aux Etats-Unis) en raison de l'effet conjugué de la hausse des salaires et de la baisse des prix. Enfin, le TTIP profiterait aux pays tiers. L'augmentation des revenus et de la production en Europe et aux Etats-Unis devrait, en effet, s'accompagner d'une hausse des importations, en provenance de pays tiers, de biens de consommation et de produits et services intégrés dans le processus de production.

Les effets varieraient toutefois d'un secteur à l'autre. En Europe, les véhicules motorisés, les aliments transformés et les autres produits manufacturés sont ceux qui profiteraient le plus du TTIP. Les secteurs les moins compétitifs des machines électriques et des métaux et produits métalliques pâtiraient en revanche de cet accord. Aux Etats-Unis, les secteurs de la métallurgie et des autres équipements de transports seraient les principaux secteurs bénéficiaires du TTIP. En revanche, la production de véhicules motorisés et de machines électriques en pâtirait. Les pays européens, selon leurs liens commerciaux avec les Etats-Unis avant l'entrée en vigueur du TTIP et leur spécialisation sectorielle, ne bénéficieraient donc pas tous dans les mêmes proportions du TTIP.

Des effets positifs sujets à caution

L'étude commandée et mise en avant par la Commission européenne fait l'objet d'un certain nombre de critiques. Le CEPR utilise pour son étude d'impact un modèle d'équilibre général calculable, qui permet d'évaluer les effets de la libéralisation des échanges sur les productions nationale et étrangère, la consommation ainsi que l'investissement. Pour cela il prend en compte l'ensemble des interdépendances entre les agents et les variables macro-économiques. Il intègre certaines imperfections des marchés (information imparfaite des agents, situations monopolistiques), les coûts d'entrée sur un nouveau marché, le fait que certains biens ne soient pas totalement interchangeables en raison de différences de qualité, ainsi que les économies d'échelle.

Toutefois, l'étude ne prend pas en compte les coûts d'ajustement sur le marché du travail. Le modèle prévoit en effet que l'offre et la demande de travail s'équilibrent sur le long terme grâce à la flexibilité des salaires et à la mobilité des salariés. Toutefois, il ne prend pas suffisamment en considération la difficulté de redéployer certains salariés, en raison de leur formation spécifique, d'un secteur à un autre. L'étude ne précise pas dans quelle proportion la hausse du revenu disponible est la conséquence de l'évolution des salaires ou de la baisse des prix. Le TTIP soulève, par ailleurs, d'autres questions telles que l'effet sur l'UE d'une plus grande dépendance à la conjoncture américaine.





Le Partenariat transatlantique sur le commerce et l'investissement reste l'un des projets les plus ambitieux jamais proposé en matière de développement des échanges. Mais, alors qu'il devait d'aboutir fin 2015, sa mise en œuvre apparaît beaucoup plus longue et complexe que prévu. Sur des questions aussi importantes que les règles d'origine ou le principe de précaution, les Etats-Unis et l'UE paraissent loin d'un accord. La prise en compte de certaines craintes, exprimées notamment par des parlementaires européens, a freiné les travaux de la Commission européenne et de l'administration américaine. Une fois parvenues à un accord, l'une et l'autre devront encore expliciter le contenu du traité, afin qu'il recueille l'adhésion d'une large frange de la population, en particulier en Europe.

Il est, par ailleurs, difficile d'anticiper les effets économiques d'un traité dont le contenu exact reste inconnu, et dont la principale ambition est de réduire les mesures non-tarifaires dans un grand nombre de secteurs d'activité, par définition difficiles à apprécier. Le TTIP devrait du moins, s'il voit le jour, consolider les liens politiques entre les Etats-Unis et l'Europe, et conforter leur place respective sur l'échiquier mondial. Le TTIP devrait, en effet, leur permettre d'influer sur les normes et les réglementations adoptées par les pays tiers. Le TTIP a d'ailleurs vocation à évoluer et à inclure, le cas échéant, d'autres pays. Ce traité pourrait alors ouvrir la voie à un accord commercial multilatéral.

Achévé de rédiger le 3 décembre 2015

catherine.stephan@bnpparibas.com



NOTES

¹ Allemagne, Autriche, Belgique, Bulgarie, Chypre, Croatie, Danemark, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Pays-Bas, Malte, Pologne, Portugal, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie, Slovénie, Suède.

² Dates d'adhésion au GATT :

Allemagne : 1^{er} octobre 1951, Autriche : 19 octobre 1951, Chypre : le 15 juillet 1963, Danemark : 28 mai 1950, Espagne : 29 août 1963, Finlande : 25 mai 1950, Grèce : 1^{er} mars 1950, Hongrie : 9 septembre 1973, Irlande : le 22 décembre 1967, Italie : 30 mai 1950, Malte : 17 novembre 1964, Pologne : 6 mai 1967, Portugal : 6 mai 1962, République slovaque : 19 mai 1950, Roumanie : 14 novembre 1971, Slovénie : 30 octobre 1994, Suède : 30 avril 1950, République tchèque : 15 avril 1993. L'Union européenne a adhéré à l'OMC le 1^{er} janvier 1995, l'Estonie le 13 novembre 1995, la Bulgarie le 1^{er} décembre 1996, la Lettonie le 10 février 1999 et la Lituanie le 31 mai 2001.

³ Etats-Unis, Brunei, Chili, Nouvelle-Zélande, Singapour, Australie, Pérou, Vietnam, Malaisie, Mexique, Canada, Japon.

⁴ Données du U.S Bureau of Economic Analysis (BEA).

⁵ Données d'Eurostat

⁶ Traité négocié par l'Australie, le Canada, la Corée du Sud, les Émirats arabes unis, les États-Unis, le Japon, la Jordanie, le Maroc, le Mexique, la Nouvelle-Zélande, Singapour, la Suisse et l'Union européenne.

⁷ Un nombre minimum de signataires est requis dans chacun de ces 7 États membres.

⁸ Les droits de douane appliqués aux États-Unis sur les importations européennes de vêtements et d'accessoires et de produits laitiers sont de respectivement de 11,8% et 12,38%. Ceux en vigueur au sein de l'UE à l'encontre des produits en provenance des USA sont respectivement de 11,6% et 5,34%. Ils sont par ailleurs de 9,76% sur les véhicules de tourisme (contre 2,5% pour les véhicules européens importés aux États-Unis).

⁹ Il s'agit d'un accord plurilatéral dans le cadre de l'OMC, ce qui signifie que tous les Membres de l'Organisation n'en sont pas signataires.

¹⁰ Certaines dérogations sont possibles si un produit local est trop coûteux ou indisponible.

¹¹ Les procédures d'évaluation de la conformité incluent l'essai des produits, l'inspection, la certification.

¹² CEPR, Mars 2013, « Reducing Transatlantic Barriers to Trade and Investment. An Economic Assessment ».

¹³ Le Codex Alimentarius s'occupe des normes internationales applicables aux aliments.

¹⁴ Les règles fondamentales de l'OIT sont présentées dans les conventions suivantes :

-Convention sur le travail forcé

-Convention sur la liberté syndicale et la protection du droit syndical

-Convention sur le droit d'organisation et de négociation collective

-Convention sur l'égalité de la rémunération (entre hommes et femmes)

-Convention sur l'abolition du travail forcé

-Convention concernant la discrimination (emploi et profession)

-Convention sur l'âge minimum

-Convention sur les pires formes de travail des enfants

Les Etats-Unis sont signataires de deux conventions :

-Convention sur l'abolition du travail forcé

-Convention sur les pires formes de travail des enfants.

¹⁵ Des modèles économétriques, des enquêtes auprès des entreprises ainsi que la consultation des régulateurs et des entreprises permettent d'aboutir à une estimation chiffrée (l'équivalent tarifaire) des barrières non-tarifaires.

¹⁶ Dans le scénario le moins favorable, où 98% les droits de douane sur les biens et services seraient supprimés, le TTIP réduirait les barrières non-tarifaires de 10% et les obstacles sur les marchés publics de 25%, le PIB de l'UE progresserait de 0,3% d'ici 2027 et celui des États-Unis de 0,2%.

¹⁷ L'étude ne mesure pas les effets du TTIP sur l'emploi, mais la Commission européenne prévoit de son côté que le TTIP permettrait de créer plusieurs millions d'emplois dans les secteurs exportateurs (à productivité constante).



RECHERCHE ECONOMIQUE GROUPE

■ **William DE VIJDER** +33(0)1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com
Chef Economiste

ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES

■ **Jean-Luc PROUTAT** +33(0)1.58.16.73.32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Responsable

■ **Alexandra ESTIOT** +33(0)1.58.16.81.69 alexandra.estiot@bnpparibas.com
Coordnatrice des travaux - Etats-Unis, Royaume-Uni - Mondialisation

■ **Hélène BAUDCHON** +33(0)1.58.16.03.63 helene.baudchon@bnpparibas.com
France (conjoncture et prévisions) - Marchés du travail

■ **Frédérique CERISIER** +33(0)1.43.16.95.52 frederique.cerisier@bnpparibas.com
Zone euro - Institutions et gouvernance européennes - Finances publiques

■ **Thibault MERCIER** +33(0)1.57.43.02.91 thibault.mercier@bnpparibas.com
France (réformes structurelles) - Banque centrale européenne

■ **Caroline NEWHOUSE** +33(0)1.43.16.95.50 caroline.newhouse@bnpparibas.com
Allemagne, Autriche, Irlande - Vieillesse, retraites - Consommation

■ **Catherine STEPHAN** +33(0)1.55.77.71.89 catherine.stephan@bnpparibas.com
Espagne, Portugal - Commerce International - Education, santé, conditions de vies

■ **Raymond VAN DER PUTTEN** +33(0)1.42.98.53.99 raymond.vanderputten@bnpparibas.com
Japon, Pays-Bas, Scandinavie - Energie, climat - Croissance potentielle, productivité

■ **Tarik RHARRAB** +33(0)1.43.16.95.56 tarik.rharrab@bnpparibas.com
Statistiques

ECONOMIE BANCAIRE

■ **Laurent QUIGNON** +33(0)1.42.98.56.54 laurent.quignon@bnpparibas.com
Responsable

■ **Céline CHOULET** +33(0)1.43.16.95.54 celine.choulet@bnpparibas.com

■ **Laurent NAHMIAS** +33(0)1.42.98.44.24 laurent.nahmias@bnpparibas.com

ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS

■ **François FAURE** +33(0)1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com
Responsable

■ **Christine PELTIER** +33(0)1.42.98.56.27 christine.peltier@bnpparibas.com
Adjointe - Grande Chine, Vietnam - Méthodologie

■ **Stéphane ALBY** +33(0)1.42.98.02.04 stephane.alby@bnpparibas.com
Afrique francophone

■ **Sylvain BELLEFONTAINE** +33(0)1.42.98.26.77 sylvain.bellefontaine@bnpparibas.com
Turquie, Brésil, Mexique, Amérique centrale - Méthodologie

■ **Sara CONFALONIERI** +33(0)1.42.98.74.26 sara.confalonieri@bnpparibas.com
Afrique anglophone et lusophone

■ **Pascal DEVAUX** +33(0)1.43.16.95.51 pascal.devaux@bnpparibas.com
Moyen Orient, Balkans - Scoring

■ **Anna DORBEK** +33(0)1.42.98.48.45 anna.dorbec@bnpparibas.com
CEI, Europe centrale

■ **Hélène DROUOT** +33(0)1.42.98.33.00 helene.drouot@bnpparibas.com
Asie

■ **Johanna MELKA** +33(0)1.58.16.05.84 johanna.melka@bnpparibas.com
Asie, Russie

■ **Alexandra WENTZINGER** +33(0)1.42.98.74.26 alexandra.wentzinger@bnpparibas.com
Amérique du Sud, Caraïbes

■ **Michel BERNARDINI** +33(0)1.42.98.05.71 michel.bernardini@bnpparibas.com
Contact Média



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 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 douze 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 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 10 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 engagé par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace économique 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'Institut des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 10, 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.

Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 10 boulevard des Italiens - 75009 PARIS
Tél : +33 (0) 1 42 98 12 34
Internet : www.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre
Rédacteur en chef : William De Vijlder
Achevé de rédiger : Décembre 2015



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change