

ALLEMAGNE : RAPPROCHEMENT ENTRE L'EST ET L'OUEST

Raymond Van Der Putten

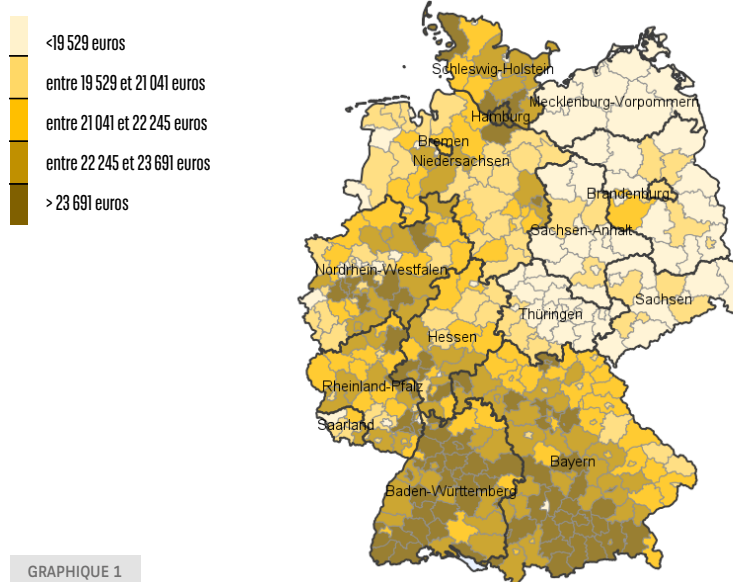
Trente ans après la réunification, les disparités de revenus persistent. Les nouveaux Länder connaissent toujours un déficit de productivité, celle-ci étant inférieure d'environ 20 % au reste du pays.

Les inégalités de revenus les plus marquées concernent le secteur manufacturier, les sièges des entreprises et les centres de recherche restant concentrés dans la partie ouest du pays.

Attirés par des rémunérations plus élevées et un meilleur niveau de vie, de nombreux jeunes ont migré d'est en ouest. Entre 1991 et 2016, les nouveaux Länder ont ainsi perdu environ un quart de leur population en âge de travailler.

L'Est et l'Ouest se sont rapprochés sur le plan démographique. Avec l'amélioration des perspectives de revenus à l'est du pays, le taux de migration nette avoisine zéro. De plus, comme dans l'Est, certaines régions de l'Ouest connaissent aussi, à présent, un vieillissement rapide de la population.

REVENU ANNUEL DISPONIBLE PAR HABITANT EN 2016



GRAPHIQUE 1

SOURCE : DESTATIS

© DIESES ANGEBOT DER STATISTISCHEN ÄMTER DES BUNDES UND DER LÄNDER IST LIZENSIERT UNTER DER DATENLIZENZ DEUTSCHLAND - NAMENS NENNUNG - VERSION 2.0. DÜSSELDORF, 2017.

© EUROGEOGRAPHICS BZGL. DER VERWALTUNGSGRENZEN

© GEOBASIS-DE / BKG (2014) BZGL. AUTOBAHNEN, BAHNTRASSEN UND GELÄNDERELIEF

Trente ans après la réunification

La chute du mur de Berlin, le 9 novembre 1989, a marqué le début du processus de réunification de l'Allemagne. L'année suivante, la RDA (République démocratique d'Allemagne) votait sa propre dissolution et rejoignait officiellement la République fédérale le 3 octobre 1990. Berlin est alors devenue la capitale du pays réunifié et le nombre d'États (Länder) est passé de dix à seize. Le 30e anniversaire de la réunification du pays est l'occasion d'analyser la convergence entre les nouveaux et les anciens Länder¹.

Trente ans est une longue période. Cependant, en regardant les niveaux du revenu disponible, un rideau invisible semble encore séparer les parties occidentale et orientale du pays (Graphique 1). Au début des années 1990, les économistes se demandaient combien de temps prendrait la convergence entre l'Allemagne de l'Ouest et celle de l'Est. Dès 1991, dans une tribune du Wall

¹ Compte tenu de son statut spécial, nous n'avons pas inclus Berlin, la capitale fédérale, dans nos comparaisons

Street Journal, Robert J. Barro mettait en garde contre un excès d'optimisme². La convergence, d'après lui, est un processus long : aux États-Unis, la réduction de l'écart entre États pauvres et riches s'est faite au rythme d'environ 2 % par an³. Autrement dit, il faudrait environ trente-cinq ans pour que le fossé initial se comble de moitié. Si l'on regarde les niveaux de productivité de la main-d'œuvre, l'estimation de Barro semble assez juste depuis 1995 (Graphique 2).

Des niveaux de productivité plus faibles dans l'Est

La principale explication de ces disparités tient à des niveaux de salaires et de productivité dans l'ex-RDA qui restent bien inférieurs à ceux de l'ancienne Allemagne de l'Ouest. Entre 1991 et 1996, l'écart de productivité s'est rapidement réduit (Graphique 1). Cependant, après 1996, la progression de la convergence a considérablement ralenti, de sorte qu'en 2018 le taux de productivité à l'est représentait à peine 80% de celui à l'ouest. On observe une évolution similaire en termes de salaires.

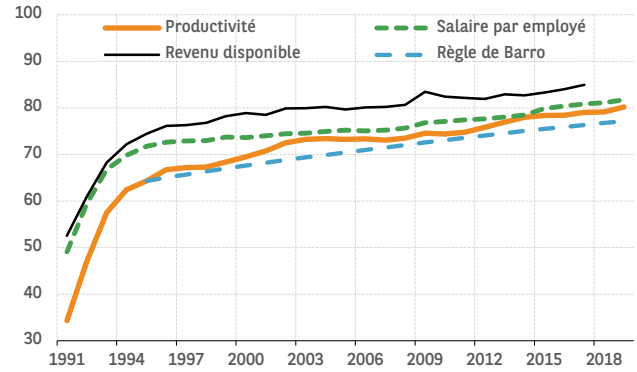
La comparaison au plan sectoriel permet des observations intéressantes (Graphique 3). Dans tous les secteurs, le salaire horaire des Länder de l'Est converge peu à peu vers les niveaux de l'Ouest. Le secteur public y a, de toute évidence, largement contribué. Depuis 2014, l'écart est inférieur à 10 %. Les grilles salariales spéciales, en vigueur dans la partie orientale du pays, ont été abolies en 2019. Néanmoins, des écarts de revenus peuvent persister, car la composition des catégories et échelons varie d'une région à l'autre. C'est ainsi que les agents de la fonction publique de Berlin, la capitale fédérale, perçoivent le salaire moyen le plus élevé (en 2017, EUR 33, contre EUR 31 à l'ouest et EUR 29 à l'est).

C'est dans l'industrie manufacturière que le différentiel des salaires est le plus élevé. Dans ce secteur, le niveau des salaires moyens dans les Länder de l'est est égal à 60 % environ de ceux de l'ouest et aucune convergence ou presque n'a été observée depuis 2000. Cet écart significatif trouve son origine dans le douloureux processus de restructuration industrielle qui a suivi la réunification. Les entreprises d'État de l'ex-RDA n'étaient pas en mesure de concurrencer les sociétés de la partie occidentale. Le gouvernement a alors chargé la « Treuhand » de restructurer et privatiser le secteur. Les repreneurs étaient en général des entreprises ouest-allemandes, et les sociétés qui n'ont pas trouvé preneur ont dû être fermées. Au début des années 1990, la part du secteur manufacturier dans le PIB des nouveaux Länder s'est contractée, passant de près de 35 % à un peu plus de 10 %.

Les sièges et centres de recherche, employant un personnel hautement qualifié, sont restés à l'Ouest. Cela a eu l'effet d'un aimant sur la jeunesse de l'Est. De plus, les salaires relativement bas, pratiqués dans les nouveaux Länder, n'ont pas réussi à attirer de nouvelles entreprises. Les industriels à la recherche de sites de production bon marché ont préféré ouvrir des usines dans les économies en transition environnantes comme la République tchèque, la Hongrie, la Pologne et la Slovaquie, où les niveaux des salaires sont nettement plus faibles.

Ce n'est que dans le secteur très étroit de l'agriculture - moins de 1% du total des heures ouvrées en Allemagne - que les salaires versés dans l'Est sont légèrement supérieurs à ceux de l'Ouest depuis 2008. C'est aussi le secteur où le salaire horaire est le plus bas : EUR 17 contre EUR 32 pour l'ensemble de l'économie.

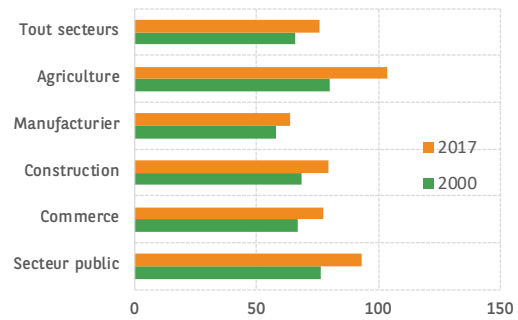
CONVERGENCE DES LÄNDER DE L'EST



GRAPHIQUE 2

SOURCES : DESTATIS, EUROSTAT, BNP PARIBAS

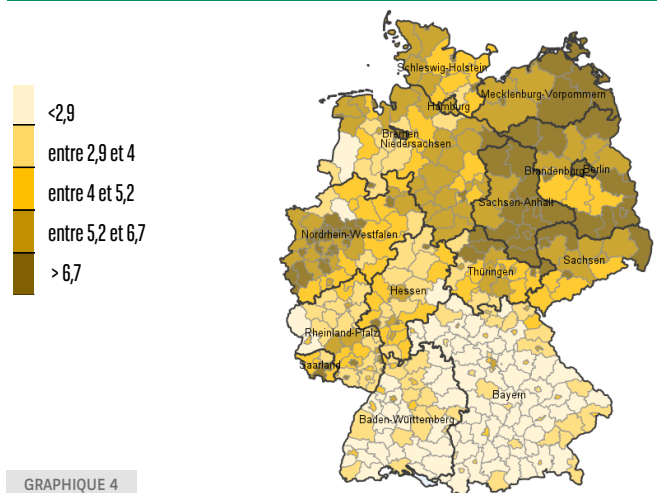
DIFFÉRENTIEL SALARIAL PAR SECTEUR (%)



GRAPHIQUE 3

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

TAUX DE CHÔMAGE (2018)



GRAPHIQUE 4

SOURCE : DESTATIS

© DIESES ANGEBOT DER STATISTISCHEN ÄMTER DES BUNDES UND DER LÄNDER IST LIZENSIERT UNTER DER DATENLIZENZ DEUTSCHLAND - NAMENS NENNUNG - VERSION 2.0. DÜSSELDORF, 2017.
© EUROGEOGRAPHICS BZGL. DER VERWALTUNGSGRENZEN
© GEOBASIS-DE / BKG (2014) BZGL. AUTOBAHNEN, BAHNTRASSEN UND GELÄNDERRELIEF

² Barro, Robert J. (1991, May 3rd), « Eastern Allemagne's long haul », The Wall Street Journal.
³ Ce ce que Larry Summers a appelé la « loi d'airain de la convergence ».



Migrations internes : un important moteur de convergence, mais un coût social élevé

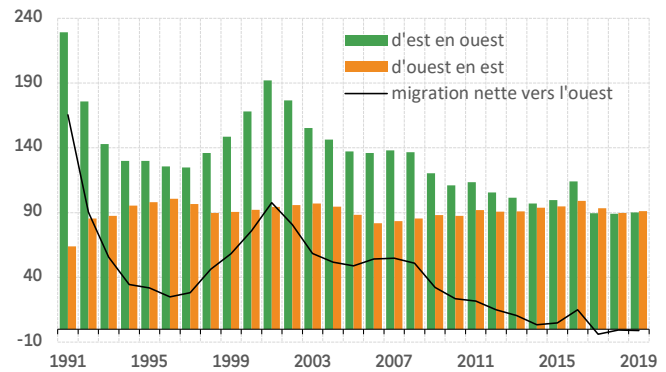
Dans l'ex-RDA, le chômage était inexistant ou presque. Or, peu de temps après la réunification, avec la fermeture des usines, il est monté en flèche dans les nouveaux Länder, atteignant un pic de 27 % en 2004, soit environ 16 points de pourcentage de plus que dans la partie occidentale du pays. Ces dernières années, la situation s'est considérablement améliorée. Le chômage reste plus élevé dans l'Est que dans l'Ouest (cf. graphique 4), mais l'écart s'est fortement réduit. En 2019, d'après la définition nationale, le taux de chômage dans la partie occidentale s'est élevé à 5,4% contre 6,2% dans la partie orientale. À l'est comme à l'ouest, environ un tiers des demandeurs d'emploi était au chômage depuis plus d'un an.

Les flux migratoires d'est en ouest, induits par les inégalités de niveaux de vie et de rémunérations ont, dans une large mesure, contribué à cette convergence. Entre 1990 et 2016, les nouveaux Länder ont perdu 1,2 million d'habitants : 3,6 millions d'Allemands de l'ex-RDA sont partis à l'ouest et seulement 2,4 millions de personnes ont fait le chemin inverse (Graphique 5). La plupart de ceux qui ont migré étant en âge de travailler, la diminution de la tranche d'âge des 15-65 ans a été d'autant plus impressionnante. Entre 1992 et 2016, les nouveaux Länder ont perdu 2,2 millions de personnes dans ce groupe, soit environ un quart de la population en âge de travailler.

Cela n'a pas été sans conséquence. Avant la réunification, la population des Länder de l'Est était, en moyenne, bien plus jeune que dans ceux de l'Ouest, en raison des politiques natalistes du régime communiste qui encourageaient la procréation à un âge jeune. En revanche, en République fédérale, les mariages étaient plus tardifs et le taux de fécondité est même tombé en dessous du taux de remplacement. En 1991, l'âge médian dans les Länder de l'Est allait de 33,1 ans dans le Mecklembourg-Poméranie-Occidentale à 37,4 ans en Saxe ; dans les anciens Länder, il se situait entre 36,8 ans dans le Bade-Wurtemberg et 40,9 ans à Hambourg. Avec le départ des jeunes et l'augmentation consécutive de la part des personnes âgées, restées à l'est, on a assisté à un vieillissement démographique rapide dans les nouveaux Länder. Trois décennies plus tard, la population la plus âgée vit dans les Länder de l'Est (Graphique 6). Dans le Brandebourg et en Saxe-Anhalt, l'âge médian est même supérieur à 50 ans. En revanche, c'est dans les villes-États de Hambourg (41), Berlin (41,4) et Brême (43,9) ainsi que dans les Länder méridionaux du Bade-Wurtemberg (44,4) et de Bavière (44,9) que l'on trouve les populations les plus jeunes. Conséquence, les infrastructures sociales ont changé à l'est. Des écoles et des bibliothèques ont dû fermer leurs portes et les transports publics se sont raréfiés. Ces facteurs ont non seulement découragé les familles de s'installer à l'est du pays, mais ils ont aussi créé un ressentiment, qui s'est manifesté par la montée de l'extrémisme politique⁴.

Depuis 2014, les flux migratoires entre les deux régions, de l'ordre de 90 000 personnes, sont quasiment équivalents, une situation liée, en partie, à l'amélioration des perspectives d'emploi dans les nouveaux Länder. Une grande partie des personnes qui migrent dans l'Est sont originaires de cette région. Ce sont des *Rückwanderer*, des migrants de retour dans leur région d'origine. Parmi eux figurent nombre de retraités qui, après avoir passé leur vie active dans l'Ouest, se réinstallent dans leur région d'origine, où le coût de la vie est moins élevé.

FLUX MIGRATOIRES INTÉRIEURS (MILLIERS DE PERSONNES)



GRAPHIQUE 5

SOURCE : DESTATIS, BNP PARIBAS

POPULATION ENTRE 18 ET 24 ANS EN 2017 (% DU TOTAL)

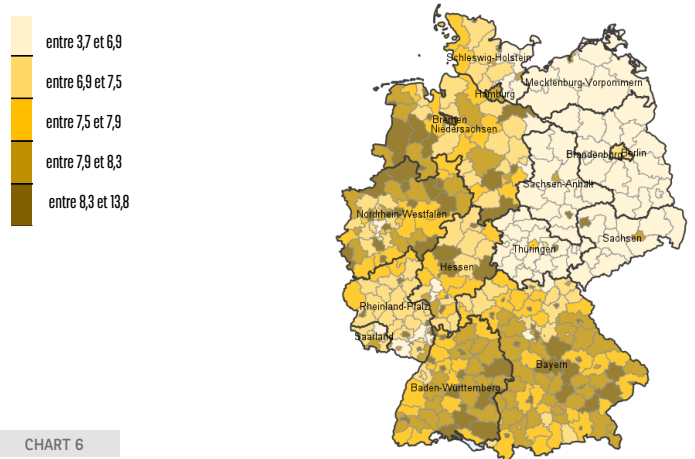


CHART 6

SOURCE: DESTATIS

© DIESES ANGEBOT DER STATISTISCHEN ÄMTER DES BUNDES UND DER LÄNDER IST LIZENSIERT UNTER DER DATENZENZ DEUTSCHLAND - NAMENS NENNUNG - VERSION 2.0. DÜSSELDORF, 2017. © EUROGEOGRAPHICS BZGL. DER VERWALTUNGSGRENZEN © GEOBASIS-DE / BKG (2014) BZGL. AUTOBAHNEN, BAHNTRASSEN UND GELÄNDERELIEF

Pour les autorités locales, les *Rückwanderer* et les compétences qu'ils ont acquises dans l'Ouest constituent un atout précieux pour leur région. La chambre de commerce du Land de Saxe a ainsi créé un site web (*Sachse komm zurück*) pour accompagner le retour de ces migrants.

L'Est et l'Ouest peuvent se rejoindre sur le plan démographique

Trente ans après la réunification, les disparités entre les anciens et les nouveaux Länder se sont considérablement réduites. Dans certains secteurs, les écarts de revenus ont presque complètement disparu et

⁴ Lors des élections européennes de 2019, l'AfD (extrême droite) et Die Linke (extrême gauche) ont obtenu, respectivement, 21,1 % et 13,4 % des voix dans les nouveaux Länder (dont Berlin) contre 8,8 % et 3,8 % dans les anciens Länder.



Les taux de chômage se sont rapprochés des deux côtés de l'ancien rideau de fer. Le niveau de vie des régions les plus prospères dans l'Est est proche de celui des plus pauvres de l'Ouest.

Depuis quelques années, les flux migratoires s'équilibrent entre l'Ouest et l'Est de l'Allemagne. Aujourd'hui, on dénombre davantage de migrants de Bavière en Saxe que dans le sens inverse. De plus, certaines villes est-allemandes sont très dynamiques. Leipzig, par exemple, est la ville qui connaît la plus forte croissance.

Malgré quelques points positifs, certaines régions des nouveaux Länder continuent d'enregistrer un vieillissement démographique rapide avec le départ des jeunes, tandis que les aînés restent « au pays ». Cependant, ce phénomène ne se limite plus aux Länder de l'Est. Dans l'Ouest aussi, le fossé se creuse entre les zones d'expansion urbaine et leurs périphéries, entre des régions prometteuses et d'autres qui sont en déclin. Pour citer Rudyard Kipling : « *L'Orient est l'Orient, et l'Occident est l'Occident* », mais les deux pourraient, cette fois, se rejoindre, au moins sur le plan démographique.

Raymond Van der Putten

raymond.vanderputten@bnpparibas.com



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31

william.devijlder@bnpparibas.com

ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES

Jean-Luc Proutat

Responsable - Etats-Unis, Royaume-Uni

+33 1 58 16 73 32

jeanluc.proutat@bnpparibas.com

Hélène Baudchon

France - Marché du travail

+33 1 58 16 03 63

helene.baudchon@bnpparibas.com

Louis Boisset

Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro, Japon

+33 1 57 43 02 91

louis.boisset@bnpparibas.com

Frédérique Cerisier

Zone euro (gouvernance européenne et finances publiques)

+33 1 43 16 95 52

frederique.cerisier@bnpparibas.com

Guillaume Derrien

Espagne, Portugal

+33 1 55 77 71 89

guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Raymond Van Der Putten

Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse - Energie, climat - Projections

+33 1 42 98 53 99

raymond.vanderputten@bnpparibas.com

Tarik Rharrab

Statistiques

+33 1 43 16 95 56

tarik.rharrab@bnpparibas.com

ECONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

+33 1 42 98 56 54

laurent.quignon@bnpparibas.com

Laure Baquero

+ 33 1 43 16 95 50

laure.baquero@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54

celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+ 33 1 40 14 30 77

thomas.humblot@bnpparibas.com

ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable, Argentine

+33 1 42 98 79 82

francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier

Adjointe – Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

+33 1 42 98 56 27

christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby

Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04

stephane.alby@bnpparibas.com

Stéphane Colliac

Turquie, Ukraine, Europe centrale

+33 1 42 98 26 77

stephane.colliac@bnpparibas.com

Perrine Guerin

Afrique lusophone et anglophone

+33 1 42 98 43 86

perrine.guerin@bnpparibas.com

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51

pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00

helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad

Amérique latine

+33 1 42 98 74 26

salim.hammad@bnpparibas.com

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

+33 1 58 16 05 84

johanna.melka@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

+33 1 42 98 05 71

michel.bernardini@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE



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



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Francfort sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Francfort sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Francfort, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

[voir la page linkedin des études économiques](#)

OU TWITTER

[voir la page twitter des études économiques](#)



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet :

Directeur de la publication : Jean Lemierre / Rédacteur en chef : William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change