

BREXIT : LE TEMPS D'UN ACCORD EST DÉSORMAIS COMPTÉ

Hubert de Barochez

Si le Royaume-Uni est officiellement sorti de l'Union européenne le 31 janvier 2020, les relations commerciales entre les deux parties sont maintenues intactes pendant une période de transition. À moins d'un coup de théâtre, cette période s'achèvera à la fin de l'année.

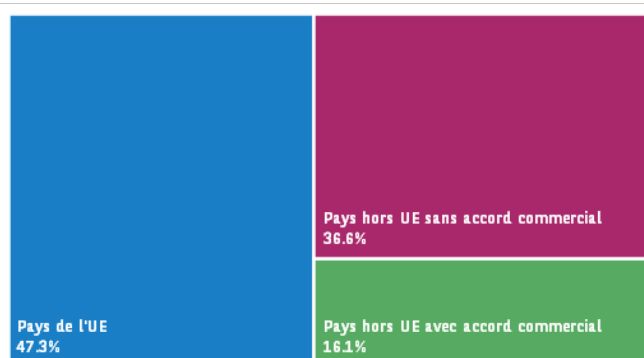
Quoi qu'il arrive, le Royaume-Uni se dirige vers une sortie à la fois du marché commun et de l'union douanière de l'UE. Ce sera donc un Brexit « dur », et il pourrait l'être d'autant plus que les négociations sur un accord de libre-échange progressent difficilement.

En effet, alors que les négociateurs viennent d'achever leur neuvième cycle de négociations – et le dernier initialement prévu – des désaccords importants demeurent. S'ils n'arrivaient pas à s'entendre, l'application des règles de base de l'Organisation mondiale du commerce qui s'en suivrait entraverait encore plus fortement les échanges entre les deux parties.

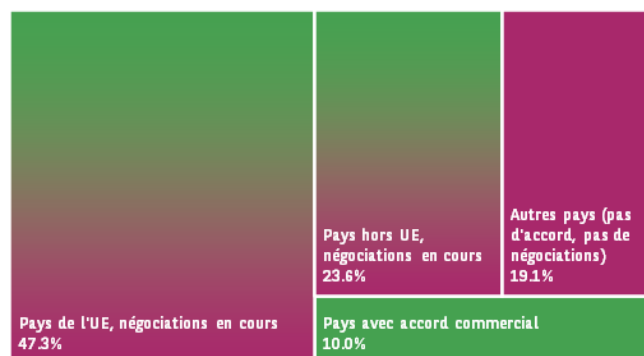
Pendant ce temps-là, le Royaume-Uni négocie avec le reste du monde pour répliquer les accords dont il bénéficiait grâce à son adhésion à l'Union européenne.

PARTENAIRES COMMERCIAUX DU ROYAUME-UNI (EN % DU TOTAL DES EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS)

Jusqu'au 31/12/2020



À partir du 01/01/2021



SOURCE : ONS

Le 23 juin 2016, les Britanniques votaient, avec une majorité de près de 52%, la sortie de l'Union européenne (UE). Après plus de trois ans et demi, le Royaume-Uni a finalement quitté l'UE le 31 janvier 2020. Cette sortie a été rendue possible après que les deux parties se sont mises d'accord en octobre 2019 sur les termes de leur rupture, réunis dans l'Accord de retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne¹ (Accord de retrait).

Néanmoins, cette sortie ne s'est pas accompagnée de changements immédiats, notamment aux niveaux économique et commercial. Le Royaume-Uni est alors entré dans une période de transition pendant laquelle il continue de se conformer aux règles de l'UE et fait toujours partie à la fois du marché unique et de l'union douanière de l'UE. Cette période s'achèvera le 31 décembre 2020, le gouvernement britannique ayant refusé de l'étendre.

¹ Voir https://ec.europa.eu/info/european-union-and-united-kingdom-forging-new-partnership/eu-uk-withdrawal-agreement_fr

LES NÉGOCIATIONS EN COURS AVEC L'UE

En plus de l'Accord de retrait, l'UE et le Royaume-Uni se sont entendus en fin d'année dernière sur le cadre de leurs futures relations dans un texte appelé « Déclaration politique² ». Cet accord n'est pas juridiquement contraignant, mais il a néanmoins défini les bases des négociations sur un traité de libre-échange. À ce stade, un tel accord serait le résultat le plus ambitieux.

Cela s'explique par les lignes rouges que le Royaume-Uni a imposé dans ces négociations ; celles-ci ont été décidées par le gouvernement, le référendum n'ayant pas porté sur le type de relation que les Britanniques souhaitent conserver avec les Européens. Dans son discours à la Lancaster House le 17 janvier 2017, Theresa May, alors Première ministre, a exposé les priorités du gouvernement en vue des négociations³. Elle a alors fait part de sa volonté de sortir à la fois du marché commun et de l'union douanière de l'UE – un point sur lequel son successeur, Boris Johnson, ne reviendra pas. En effet, le Royaume-Uni refuse de se conformer à la libre circulation des personnes, de faire partie de la juridiction de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) et de contribuer significativement au budget européen. De plus, il souhaite être autonome d'un point de vue réglementaire et définir sa propre politique commerciale. Au vu de ces conditions, et ne voulant pas transiger sur les conditions d'accès à son espace économique, l'UE n'aurait de toute façon pas accepté que le Royaume-Uni reste dans l'Espace économique européen (EEE) ou dans son union douanière.

Ainsi, dans le spectre des scénarios qui étaient envisageables à l'issue du référendum, le Royaume-Uni se dirige dans tous les cas vers un Brexit « dur ». Les deux options possibles à l'issue des négociations sont un traité de libre-échange et une sortie sans accord. Cette dernière signifierait l'application des règles de base de l'Organisation mondiale du commerce et représenterait le plus dur des types de Brexit possibles (cf. tableau 1).

TYPES DE BREXIT POSSIBLES ET LIGNES ROUGES DU ROYAUME-UNI





Type de Brexit	Type de relation commerciale	Exemple	Lignes rouges du Royaume-Uni				
			Pas de libre circulation	Pas de rôle de la CJUE	Pas de contribution financière	Autonomie réglementaire	Politique commerciale indépendante
DOUX ↑	Espace Économique Européen		X	X	X	X	✓
	Accord bilatéral		X	✓	X	X	✓
	Union douanière		✓	✓	✓	✓	X
DUR ↓	Accord de libre-échange		✓	✓	✓	✓	✓
	Règles de base de l'OMC		✓	✓	✓	✓	✓

TABLEAU 1

SOURCE : COMMISSION EUROPÉENNE

Cependant, si les deux parties souhaitent, *a priori*, s'entendre sur un traité de libre-échange, les négociations sont difficiles. Depuis mars, les négociateurs de l'UE, menés par Michel Barnier, et ceux du Royaume-Uni, menés par David Frost, ont terminé les neuf cycles de négociations formelles initialement programmés. À l'issue de l'ultime cycle, qui s'est achevé le 2 octobre dernier, Michel Barnier a fait le point sur l'avancée des discussions dans un communiqué⁴. S'il y relève des « *points de convergence* » et des « *évolutions positives nouvelles* », il fait surtout état d'« *absence de progrès sur certains sujets* » et de la persistance de « *graves divergences sur des sujets d'importance majeure* » pour l'UE. De son côté, David Frost a appelé les Européens à faire preuve de plus de « *réalisme et de flexibilité* », se disant « *préoccupé* » du manque de temps restant pour parvenir à un accord⁵. En fait, il demeure trois points de désaccord fondamental.

TROIS POINTS DE DÉSACCORD

Le premier concerne l'engagement des parties à respecter un « *level playing field* », c'est-à-dire à maintenir une concurrence « *ouverte et juste* » dans le long terme. Dans le paragraphe 77 de la Déclaration politique, l'UE et le Royaume-Uni, au vu de leur proximité géographique et de leur interdépendance, se sont mis d'accord pour maintenir après la fin de la période de transition les standards élevés qui s'appliquent au sein de l'UE et au Royaume-Uni dans les domaines des aides d'État, de la concurrence, des standards sociaux, des normes d'emploi, de l'environnement, du changement climatique et des questions fiscales. En particulier, l'accord souligne la volonté de maintenir un « *cadre solide et exhaustif* » pour la concurrence et le contrôle des aides d'État – l'objectif étant de prévenir les distorsions commerciales non justifiées et la concurrence déloyale. À cette fin, les deux parties se sont engagées à mettre en place des mécanismes appropriés pour permettre, d'une part, l'implémentation et l'application de ces standards et, d'autre part, la résolution des éventuels litiges.

Cependant, la proposition du Royaume-Uni⁶ ne fait désormais référence qu'à des « *consultations* » entre les parties en cas de désaccord sur les aides d'État, et exclut ces consultations du mécanisme de résolution des litiges proposé – qui, en outre, rejette toute implication de la CJUE. De plus, les négociateurs de l'UE ont demandé au gouvernement britannique les détails du régime d'aides d'État qu'il souhaite mettre en place, mais ce dernier n'a jusqu'ici présenté que de vagues engagements⁷. Ainsi, les Britanniques semblent-ils refuser non seulement de s'engager à maintenir de hauts standards, mais aussi de mettre en place des dispositifs empêchant les pratiques anticoncurrentielles.

S'il est vrai que la Déclaration politique n'est pas contraignante du point de vue légal, ce retour en arrière a sérieusement entravé la progression des négociations. En effet, l'UE craint que le Royaume-Uni refuse de respecter le *fair play* économique et commercial et abaisse ses standards afin d'obtenir une position concurrentielle plus avantageuse une fois sorti de l'espace économique européen.

Le deuxième point de désaccord important concerne le secteur de la pêche. Les négociateurs de l'UE souhaitent un accord qui garantisse aux pêcheurs européens un accès durable aux eaux territoriales britanniques. Cela viendrait en contrepartie de l'accès au marché européen pour les pêcheurs britanniques. Cependant, le Royaume-Uni

² Voir https://ec.europa.eu/commission/publications/revised-political-declaration_en

³ Voir <https://www.gov.uk/government/speeches/the-governments-negotiating-objectives-for-exiting-the-eu-pm-speech>

⁴ Voir https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/statement_20_1817

⁵ Voir <https://no10media.blog.gov.uk/2020/10/02/lord-frost-statement-after-round-9-of-the-negotiations/>

⁶ Voir <https://www.gov.uk/government/publications/our-approach-to-the-future-relationship-with-the-eu>

⁷ Voir <https://www.gov.uk/government/news/government-sets-out-plans-for-new-approach-to-subsidy-control>



souhaite exclure les pêcheurs de l'UE de ses eaux pour en retrouver la souveraineté totale.

Troisièmement, l'UE souhaiterait arriver à un accord global – fondé sur des mécanismes robustes de mise en œuvre et de règlement des différends –, alors que le Royaume-Uni préférerait plusieurs accords indépendants. C'est pour cela que l'UE veille à ce que les négociations avancent en parallèle. Selon les négociateurs britanniques, leurs homologues bloqueraient volontairement les discussions sur les échanges de biens et de services tant qu'un accord ne serait pas trouvé sur les sujets des aides d'État et la pêche.

Ainsi, les chances d'arriver à un accord dans les temps s'amenuisent. Selon l'UE, pour qu'un accord puisse entrer en vigueur dès la fin de la période de transition, un texte juridique complet devra être prêt fin octobre au plus tard, afin de laisser le temps nécessaire à la fois au Conseil et au Parlement européens de se prononcer. Pour le Royaume-Uni, le délai est encore plus serré. Le Premier ministre Boris Johnson a annoncé que son pays « passerait à autre chose » si un accord n'était pas en vue avant le Sommet européen des 15 et 16 octobre.

En outre, le gouvernement a présenté un projet de loi, intitulé *Internal Market Bill*, qui lui permettrait de rompre avec certains aspects de l'Accord de retrait, pourtant légalement contraignant. Ce changement de ton de la part du Royaume-Uni pourrait avoir comme but de pousser l'UE à rompre les négociations pour ne pas porter la responsabilité d'un échec. Sinon, l'objectif recherché pourrait être l'obtention de concessions de la part de l'UE. Dans tous les cas, la possibilité d'une sortie sans accord est bien réelle.

Néanmoins, si l'UE a initié une procédure judiciaire contre le Royaume-Uni à propos de l'*Internal Market Bill*⁸, les négociations continuent. De fait, à l'issue de l'ultime cycle initialement prévu, la présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen et le Premier ministre britannique Boris Johnson se sont accordés lors d'un entretien sur « l'importance de trouver un accord »⁹. Ils ont alors chargé leurs négociateurs en chef de « travailler intensivement » afin de combler les écarts entre les positions des deux parties. De fait, Michel Barnier et David Frost ont depuis repris leurs discussions.

LES NÉGOCIATIONS AVEC LE RESTE DU MONDE

Pendant ce temps-là, le Royaume-Uni négocie aussi avec le reste du monde. En effet, si le pays continue de bénéficier des accords commerciaux qui lient l'Union européenne avec des pays tiers pendant la période de transition, cette dernière prendra fin le 31 décembre 2020. Ainsi, afin d'éviter que ne s'appliquent les règles de base¹⁰ de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) pour ses échanges avec ces pays, le Royaume-Uni cherche à répliquer les accords commerciaux de l'UE. À l'heure actuelle, l'UE en a passé avec plus de soixante-quinze pays¹¹ – des accords avec vingt-quatre autres pays sont en cours de ratification, et des négociations sont en cours avec six pays (cf. tableau 2, page suivante).

Jusqu'ici, le Royaume-Uni a conclu vingt-et-un accords commerciaux avec un total de cinquante pays¹², certains de ces accords ayant été conclus avec plusieurs pays à la fois. Le plus important est celui conclu en septembre avec le Japon¹³. Cependant, à part sur quelques points

– comme les services financiers, le numérique ou encore le commerce électronique – cet accord ne va pas beaucoup plus loin que celui qui unit le Japon avec l'UE. Selon les propres estimations du gouvernement britannique, il n'augmentera le PIB du Royaume-Uni que de GBP 1,5 md dans le long terme, soit environ 0,07% du PIB de 2018¹⁴.

À ce stade, les pays avec lesquels un accord commercial a été conclu représentent à peine 10% des échanges (exportations et importations) du Royaume-Uni (cela ne veut cependant pas dire que 10% de ses échanges seront couverts, les accords commerciaux concernant généralement uniquement les échanges de biens, et non de services). À titre de comparaison, les pays avec lesquels l'UE a signé des accords commerciaux représentent environ 16% des échanges du Royaume-Uni. Il est vrai que des négociations sont en cours avec plus de vingt autres pays, dont les États-Unis, le Canada, l'Australie et la Nouvelle-Zélande. Néanmoins, les progrès, là aussi, sont minces.

Étant donnée l'avancée des négociations, il est peu probable qu'un accord soit trouvé avec les États-Unis ou la Nouvelle-Zélande avant la fin de la période de transition. Avec les États-Unis, un nouveau cycle de négociations a débuté le 8 septembre, mais la route est encore longue et les élections présidentielles en novembre pourraient retarder les discussions. De son côté, le vice-Premier ministre néozélandais Winston Peters s'est dit « très frustré » de l'état des négociations avec le Royaume-Uni. Selon lui, les négociateurs britanniques ne sont « pas au niveau ». Après tout, cela fait près de cinquante ans – depuis son entrée dans l'UE en 1973 – que le Royaume-Uni n'a pas eu à négocier d'accord commercial.

Au total, cette vingtaine de pays représentent moins d'un quart des échanges commerciaux du Royaume-Uni. À titre de comparaison, la moitié de ses échanges se fait avec les pays de l'UE (cf. graphique 1).

Au final, le Royaume-Uni se dirige vers une sortie du marché commun et de l'union douanière de l'UE, et donc vers un Brexit « dur » qui établira de nombreuses barrières au commerce entre les deux blocs.

Néanmoins, un accord de libre-échange permettrait d'atténuer le choc, notamment en évitant l'imposition de tarifs ou de quotas. À côté de cela, si des accords avec les autres partenaires commerciaux majeurs du Royaume-Uni sont les bienvenus, ils ne suffiront certainement pas à compenser son éloignement économique et commercial de l'Union européenne.

Hubert de barochez

hubert.debarochez@bnpparibas.com

⁸ Voir https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_1798

⁹ Voir https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/statement_20_1821

¹⁰ Voir https://www.wto.org/french/thewto/t/whatis/t/tif/t/fact2_t.htm

¹¹ Voir <https://ec.europa.eu/trade/policy/countries-and-regions/negotiations-and-agreements/>

¹² Voir <https://www.gov.uk/guidance/uk-trade-agreements-with-non-eu-countries>

¹³ Voir <https://www.gov.uk/government/news/uk-and-japan-agree-historic-free-trade-agreement>

¹⁴ Voir <https://www.gov.uk/government/publications/uks-approach-to-negotiating-a-free-trade-agreement-with-japan/uk-japan-free-trade-agreement-the-uks-strategic-approach>



ACCORDS SIGNÉS, EN COURS DE RATIFICATION OU DE NÉGOCIATION

	Union européenne	Royaume-Uni
<i>Accord signé</i>	Afrique du Sud, Albanie, Algérie, Andorre, Antigua-et-Barbuda, Arménie, Autorité palestinienne, Azerbaïdjan, Bahamas, Barbade, Belize, Bosnie-Herzégovine, Botswana, Cameroun, Canada, Chili, Colombie, Comores, Corée du Sud, Costa Rica, Côte d'Ivoire, Dominique, Équateur, Égypte, El Salvador, Fidji, Géorgie, Grenade, Guatemala, Guyana, Honduras, Îles Féroé, Islande, Israël, Jamaïque, Jordanie, Kosovo, Liban, Lesotho, Liechtenstein, Madagascar, Maurice, Mexique, Moldavie, Monténégro, Maroc, Mozambique, Namibie, Nicaragua, Norvège, Papouasie-Nouvelle-Guinée, Pérou, République dominicaine, Samoa, Saint-Marin, Saint-Kitts-et-Nevis, Sainte-Lucie, Saint-Vincent et les Grenadines, Serbie, Seychelles, Singapour, Suriname, Suisse, Swaziland, Trinité-et-Tobago, Tunisie, Turquie, Ukraine	Afrique du Sud, Antigua-et-Barbuda, Autorité palestinienne, Bahamas, Barbade, Belize, Botswana, Chili, Colombie, Corée du Sud, Costa Rica, Dominique, Équateur, El Salvador, Fidji, Géorgie, Grenade, Guatemala, Guyana, Honduras, Îles Féroé, Islande, Israël, Jamaïque, Jordanie, Kosovo, Liban, Lesotho, Liechtenstein, Madagascar, Maurice, Maroc, Mozambique, Namibie, Nicaragua, Norvège, Panama, Papouasie-Nouvelle-Guinée, Pérou, République dominicaine, Saint-Kitts-et-Nevis, Sainte-Lucie, Saint-Vincent et les Grenadines, Seychelles, Suisse, Swaziland, Trinité-et-Tobago, Tunisie, Zimbabwe
<i>Accord en cours de ratification</i>	Argentine, Bénin, Brésil, Burkina Faso, Burundi, Cap-Vert, Gambie, Guinée, Guinée-Bissau, Haïti, Kenya, Libéria, Mali, Mauritanie, Niger, Nigéria, Paraguay, Rwanda, Sénégal, Sierra Leone, Tanzanie, Togo, Ouganda, Uruguay	Japon
<i>Accord en cours de négociation</i>	Australie, Chine, Indonésie, Myanmar, Nouvelle-Zélande, Philippines	Albanie, Algérie, Australie, Bosnie-Herzégovine, Burundi, Cameroun, Canada, Côte d'Ivoire, Égypte, États-Unis, Ghana, Kenya, Macédoine du Nord, Mexique, Moldavie, Monténégro, Nouvelle-Zélande, Ouganda, Rwanda, Serbie, Singapour, Soudan du Sud, Tanzanie, Turquie, Ukraine, Vietnam

TABLEAU 2

SOURCE : COMMISSION EUROPÉENNE



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 desquels il a été élaboré.

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudential 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 Prudential (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 Prudential 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