

COMMERCE INTERNATIONAL : LES ÉCHANGES DE BIENS VERS DE NOUVEAUX SOMMETS

Guillaume Derrien

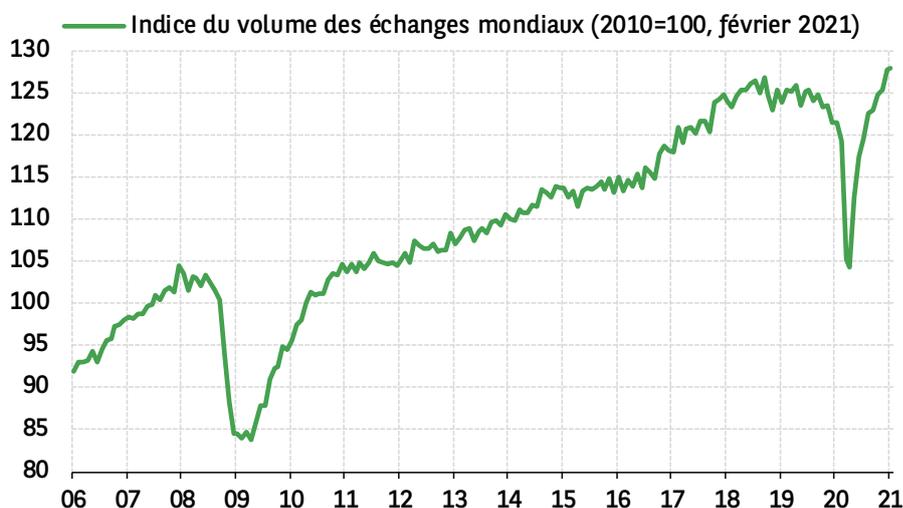
Les échanges mondiaux de biens sont repartis très fortement à la hausse, même si des divergences existent entre les régions du monde, en raison notamment de situations sanitaires et économiques encore contrastées.

Le redressement des exportations de services reste beaucoup plus fragile avec des niveaux encore très faibles dans les transports et le tourisme. Les échanges de services liés aux technologies de l'information et de la communication (TIC) ont été beaucoup plus résilients en 2020.

Le Brexit a engendré une hausse marquée du nombre de nouveaux accords commerciaux en 2021. Deux traités importants négociés par l'Union européenne restent en suspens, l'un avec le Mercosur et l'autre avec la Chine.

Les négociations entre les États-Unis et la Chine sont également au point mort, à la suite de l'échec des discussions bilatérales qui se sont tenues en Alaska à la mi-mars.

UNE REPRISE EN V BIEN VISIBLE



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BUREAU NÉERLANDAIS D'ANALYSE DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES (CPB)

EXPORTATIONS DE BIENS : L'ASIE EST REPARTIE LA PREMIÈRE

Le volume du commerce mondial¹ (de biens) est repassé, dès cet hiver, au-dessus du niveau atteint avant la Covid-19, effaçant ainsi en un semestre la chute enregistrée au T1 2020 (cf graphique 1). Cette reprise en V souligne bien la nature particulière de la crise actuelle, avec un rattrapage important de la demande et un tissu industriel plus résilient que lors des crises précédentes. Pendant la crise financière mondiale de 2007-2008, les échanges mondiaux de marchandises avaient mis trois ans à retrouver leur niveau d'avant-crise.² De plus, et malgré leur chute brutale au premier semestre 2020, les exportations en volume se sont repliées de 5,0% l'année dernière, soit une chute inférieure à celle enregistrée en 2009 (-12,5%).

Depuis le creux atteint en mai 2020, les exportations mondiales ont en effet rebondi de près de 25% (cf. tableau 1). Derrière cette remontée importante se cachent néanmoins des écarts assez marqués entre les régions du monde, qui s'expliquent en grande partie par le décalage dans le temps de la propagation de l'épidémie entre les pays. La Chine, qui a confiné sa population puis jugulé l'épidémie plus tôt que le reste du monde, a connu un redémarrage plus précoce à la fois de son activité productive, de ses exportations et de ses importations.

¹ Moyenne des exportations et importations mondiales.

² En effet, le pic des échanges atteint en janvier 2008 n'a été dépassé qu'en janvier 2011 (source : CPB).

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DES ÉCARTS DE RATTRAPAGE ENTRE LES RÉGIONS (VARIATIONS EN %)

	Exportations		Importations	
	Fév. 2021 / déc. 2019	Fév. 2021 / point bas*	Fév. 2021 / déc. 2019	Fév. 2021 / point bas*
Monde	3,2	25,0	4,0	20,6
Chine	27,1	57,4	15,3	21,4
Asie émergente (hors Chine)	10,0	34,0	9,4	45,6
Zone euro	-2,0	25,7	-1,4	25,8
Japon	1,4	30,0	0,7	16,8
Amérique latine	-4,9	25,4	2,7	38,6
États-Unis	-8,9	31,4	3,1	21,9
Europe centrale & orientale	-1,8	1,1	0,5	13,0
Afrique & Moyen-Orient	-9,9	5,6	1,3	3,9

*point bas respectif à chaque région/pays

TABLEAU 1

SOURCE : CPB

Les exportations et importations européennes restaient en février légèrement en deçà du niveau qu'elles avaient atteint à la fin de l'année 2019. Les exportations américaines accusent encore un retard conséquent (les exportations du pays ont chuté très sévèrement au cours du premier semestre 2020), mais les importations sont repassées au-dessus de leur niveau de 2019. Cela dit, pour l'Europe et les États-Unis, le volume des échanges commerciaux devrait dès le printemps dépasser son niveau d'avant-crise à mesure que l'épidémie s'atténue et que les restrictions d'activité sont levées.

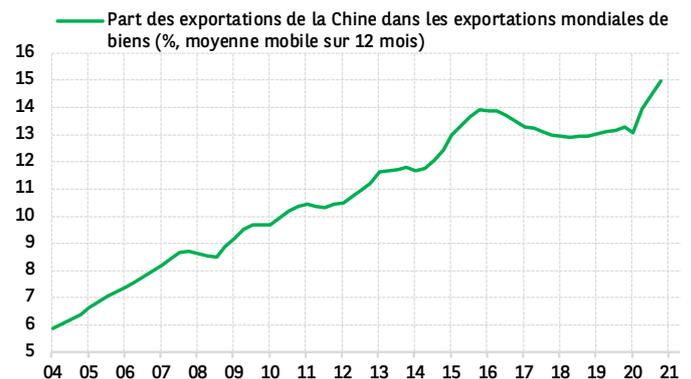
Pour le moment, ce décalage de reprise entre la Chine et les pays « occidentaux » ainsi que l'adaptabilité de l'industrie chinoise à l'évolution de la demande mondiale ont permis à la Chine de consolider ses parts de marché dans les exportations mondiales de biens (cf. graphique 2), au détriment des économies industrialisées³ qui ont vu leurs parts de marché repasser sous la barre des 60%.⁴ Néanmoins, ce phénomène n'est peut-être que temporaire. Avec la reprise économique qui s'est accélérée cet hiver aux États-Unis, et qui se profile au printemps en Europe, une reconquête des parts de marché par ces pays est possible. Il est en effet intéressant de rappeler que la part des exportations chinoises dans les exportations mondiales avait commencé à fléchir depuis 2015 et jusqu'à l'arrivée de la pandémie mondiale, sous l'effet de facteurs structurels (tels que la hausse des coûts de production).

PERSPECTIVES POUR LA SECONDE MOITIÉ DE 2021

Au niveau mondial, les échanges commerciaux devraient logiquement continuer de se renforcer au cours de l'année 2021, à mesure que les campagnes de vaccination progresseront et que les programmes de soutien aux économies – et en premier lieu le plan de relance massif aux États-Unis – soutiendront l'activité mondiale. Plusieurs indicateurs avancés, et fortement corrélés au commerce international, ont continué de progresser au T1 2021. C'est le cas, par exemple, de l'indice PMI global pour les commandes à l'exportation qui a atteint en avril dernier son niveau le plus élevé depuis mai 2010, à 54,7 (cf. graphique 3). La tendance est similairement à la hausse lorsqu'on se penche sur l'évolution des nouvelles commandes à l'exportation de Taiwan (cf. graphique 4).

³ Termes basés sur la classification du FMI.
⁴ Données du FMI.

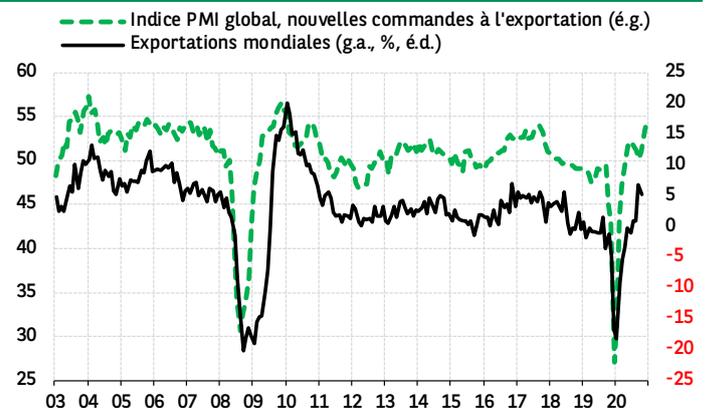
LA CHINE A REGAGNÉ DES PARTS DE MARCHÉ EN 2020



GRAPHIQUE 2

SOURCE : FMI

L'INDICE PMI GLOBAL POUR LES EXPORTATIONS CONSERVE UNE BONNE DYNAMIQUE



GRAPHIQUE 3

SOURCES : CPB, MARKIT, BNP PARIBAS



Cette embellie est, par ailleurs, corroborée par l'Organisation mondiale du commerce (OMC) qui, dans ses dernières projections de mars, anticipe un rebond des échanges mondiaux de 8,0% en 2021, après une chute de 5,3% en 2020.⁵ Un rééquilibrage à la baisse des exportations mondiales pourrait néanmoins, à terme, s'opérer une fois l'effet de rattrapage de la demande atténué.

Le rattrapage de la demande pourrait, par ailleurs, pousser pour quelques temps encore les prix des matières premières à la hausse et maintenir les chaînes d'approvisionnement mondiales sous tension, entraînant des pénuries. L'exemple le plus frappant aujourd'hui est celui des semi-conducteurs, dont la pénurie semble s'étendre à de plus en plus de secteurs.⁶ Les prix de nombreux biens primaires industriels (cuivre, minerai de fer et aluminium, notamment) et alimentaires (maïs, blés, soja) ont augmenté significativement, bien au-dessus de leurs niveaux d'avant-crise (cf. graphique 5). Les coûts de transport subissent également de fortes pressions à la hausse : l'indice pour le coût du fret de containers en provenance de Chine (*China Containerized Freight index*) est en augmentation de plus de 140% par rapport à la fin de l'année 2019.

LES ÉCHANGES DE SERVICES TOUJOURS FRAGILES ET EN MUTATION

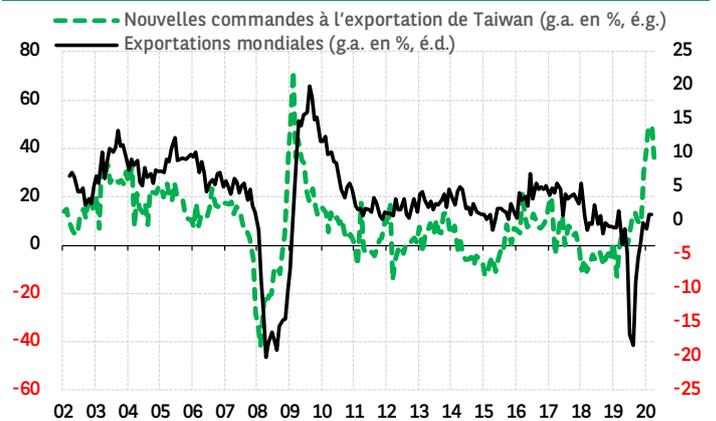
Du côté des services, la dynamique reste beaucoup plus fragile en ce début d'année. Les restrictions d'activité, mises en place pour freiner l'épidémie, ont eu un impact particulièrement néfaste sur ce secteur, et en premier lieu sur le tourisme et le transport, qui représentaient, avant l'arrivée de l'épidémie, près de 40% des exportations mondiales totales de services.⁷ Ces deux catégories ont enregistré des chutes record en 2020 (cf. graphique 6), tout comme les services liés à la maintenance et la réparation de biens qui se sont fortement repliés. La catégorie « autres services » a chuté bien plus modestement.⁸

À noter que ces « autres services » regroupent principalement des services en relation étroite avec le secteur technologique (finance, télécommunication, droits intellectuels, recherche et développement, consulting/management). Le reste, dont le poids dans les exportations de services est relativement faible, est lié à la construction et aux activités culturelles et de loisir.⁹ Ces « autres services » représentent une part croissante des exportations de services – un phénomène qui s'observe depuis une dizaine d'années déjà¹⁰, et qui s'est amplifié en 2020 pour atteindre 55,9%. Cette progression s'est principalement concentrée sur les exportations de services dans les technologies de l'information et de la communication (TIC). Celles-ci pourraient s'amplifier encore, compte tenu des changements structurels importants engendrés par la crise de la Covid-19 (hausse du télétravail et du commerce en ligne notamment).

LES ACCORDS DE LIBRE-ÉCHANGE SE MULTIPLIENT

Le départ effectif du Royaume-Uni de l'Union européenne depuis le 1er janvier 2021 a conduit à un rebond significatif du nombre d'accords régionaux (cf. graphique 7). Sur les 38 nouveaux accords entrés en vigueur

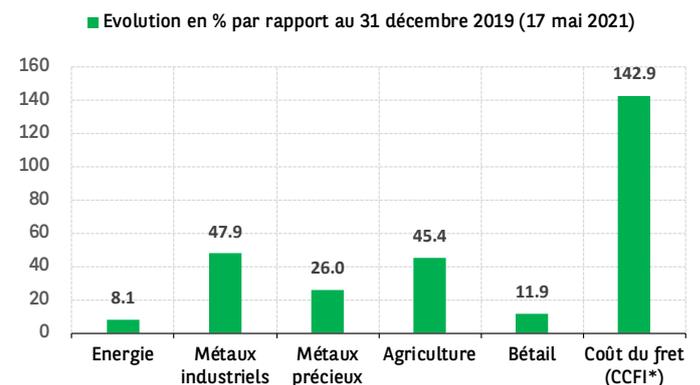
MÊME TRAJECTOIRE ASCENDANTE DU CÔTÉ DES COMMANDES À L'EXPORTATION DE TAIWAN



GRAPHIQUE 4

SOURCES : CPB, MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE DE TAIWAN, BNP PARIBAS

COÛTS DES MATIÈRES PREMIÈRES ET DE TRANSPORT EN FORTE HAUSSE



* China Containerized Freight index

GRAPHIQUE 5

SOURCE : S&P, BNP PARIBAS

depuis le début de l'année 2021¹¹ (et notifiés à l'OMC), 35 intègrent le Royaume-Uni. Cette augmentation fait néanmoins suite à un léger ralentissement depuis 2016. Au total, 348 accords de libre-échange répertoriés par l'OMC s'appliquent actuellement dans le monde.¹²

L'Europe reste au centre des attentions avec deux traités de libre-échange importants actuellement bloqués :

- Le premier concerne l'accord passé entre l'UE et les quatre grands pays du Mercosur (Argentine, Brésil, Paraguay, Uruguay). Officiellement approuvé en juillet 2019, ce traité nécessite encore la signature des gouvernements nationaux et du Parlement européen. Cet accord permettrait d'éliminer progressivement les barrières tarifaires sur de nombreux produits (automobiles, tex-

⁵ WTO | 2021 Press Releases : World trade primed for strong but uneven recovery after COVID 19 pandemic shock - Press/876.

⁶ Article du Financial Times : Global chip shortage spreads to toasters and washing machines, 25 avril 2021.

⁷ En 2019, les exportations en « voyage » et transport représentaient USD 2 492,976 mds contre USD 6129,480 mds d'exportations de services au total.

⁸ Nous utilisons le terme « autres services » car les données actuellement disponibles pour les exportations de services à l'échelle mondiale ne permettent pas de décomposition plus fine pour l'année 2020.

⁹ La part de ces autres composants ne représentait au total que 4,5% des exportations mondiales de services.

¹⁰ Voir par exemple Loungani et al., *World Trade in Services: Evidence from A New Dataset*, IMF working paper, mars 2017.

¹¹ Au 18 mai 2021.

¹² <http://rtais.wto.org/UI/PublicAllRTAList.aspx>



tiles, machinerie). Mais plusieurs pays européens, dont la France et l'Irlande, opposent désormais des réserves à ce traité en l'état actuel, et souhaitent y intégrer davantage de critères environnementaux et sanitaires.

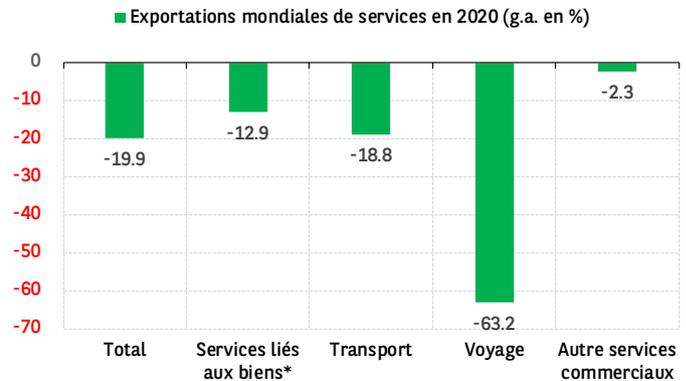
- Le second blocage porte sur l'accord global d'investissements (AGI) entre l'UE et la Chine, dont les principes ont été officialisés le 30 décembre 2020. Les États membres de l'UE et le Parlement européen ne souhaitent pas pour l'heure ratifier cet accord. Les tensions diplomatiques entre les deux parties se sont accrues depuis la fin d'année dernière, notamment par rapport à la question du respect des droits de l'homme en Chine. Cet accord permettrait aux entreprises européennes d'investir plus facilement en Chine dans de nombreux secteurs (finance, production, construction, télécommunications). En contrepartie, la Chine obtiendrait un accès au marché européen de l'énergie, avec la possibilité d'investir dans les énergies renouvelables notamment.¹³

L'autre dossier sensible porte sur les relations commerciales entre les États-Unis et la Chine. La rencontre bilatérale entre les représentants de l'administration Biden et leurs homologues chinois, qui s'est tenue dans l'Alaska le 18 et 19 mars dernier, s'est soldée par un échec. Par ailleurs, des discussions au Sénat américain sont en cours sur l'élaboration du *Strategic Competition Act*. Ce dernier, qui ciblerait davantage la Chine comme adversaire stratégique, pourrait contribuer à accentuer les tensions diplomatiques et économiques entre les deux pays.

Guillaume Derrien

guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

LES ÉCHANGES LIÉS AU TOURISME ONT PLONGÉ EN 2020

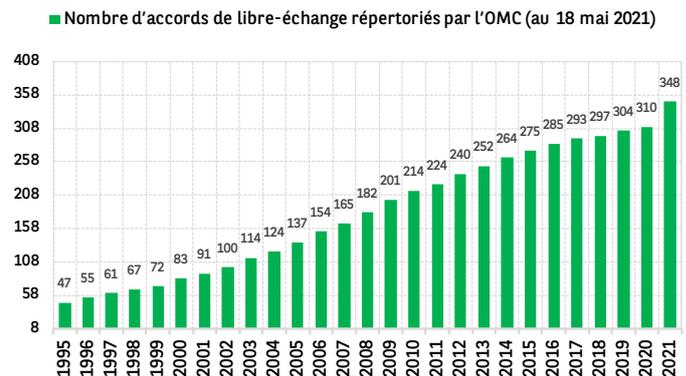


* correspond aux services liés à la fabrication d'intrants, d'entretien et de réparation et transport de fret et assurance.

GRAPHIQUE 6

SOURCE : OMC

L'EFFET DU BREXIT SUR LES ACCORDS DE LIBRE-ÉCHANGE



GRAPHIQUE 7

SOURCE : OMC

¹³ Sous condition pour la Chine de rester sous un seuil de 5% de parts de marché dans chaque État membre.

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES AVANCÉES ET STATISTIQUES

Jean-Luc Proutat

États-Unis, Royaume-Uni - Resp. scénario économique, support au réseau France

+33 1 58 16 73 32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com

Hélène Baudchon

France - Marché du travail

+33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Louis Boisset

Japon - Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro

+33 1 57 43 02 91 louis.boisset@bnpparibas.com

Frédérique Cerisier

Zone euro (gouvernance et finances publiques), pays nordiques

+33 1 43 16 95 52 frederique.cerisier@bnpparibas.com

Guillaume Derrien

Italie, Espagne, Portugal - Commerce international

+33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Raymond Van Der Putten

Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse - Énergie, climat

+33 1 42 98 53 99 raymond.vanderputten@bnpparibas.com

Tarik Rharrab

Statistiques

+33 1 43 16 95 56 tarik.rharrab@bnpparibas.com

ÉCONOMIE 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

ÉCONOMIES ÉMERGENTES 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, Sara Confalonieri

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



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



ECOWEEK

L'actualité économique, les récentes orientations, les indicateurs commentés, le calendrier, les prévisions.



ECOTV

Les interviews mensuels de nos économistes qui décryptent l'actualité économique.



ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



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 Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

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

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 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 : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change