

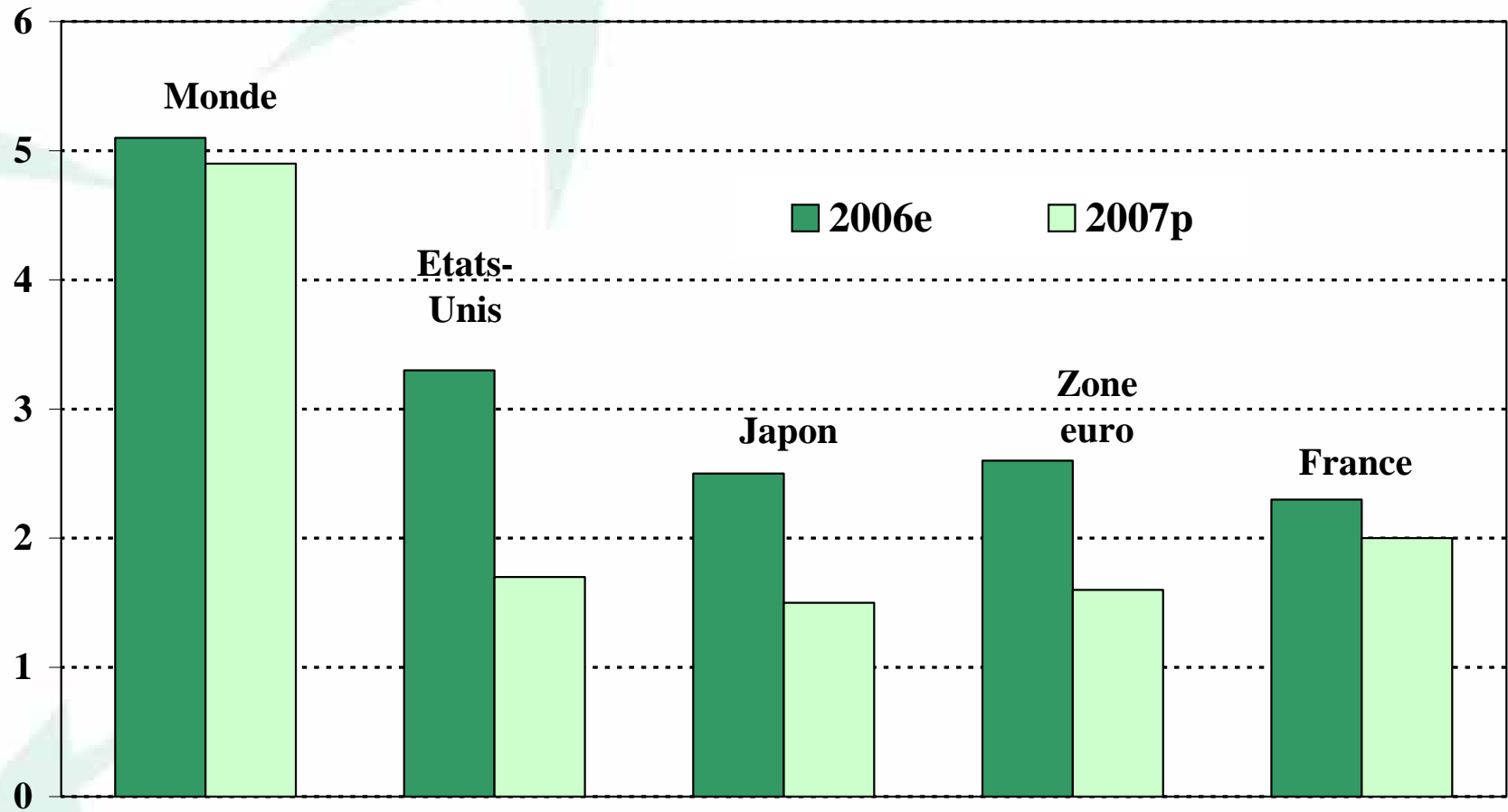
***ECONOMIE MONDIALE EN 2007 :
soft landing or hard landing ?***

*Les Rencontres de BNP PARIBAS,
24 octobre 2006*

I - INTRODUCTION

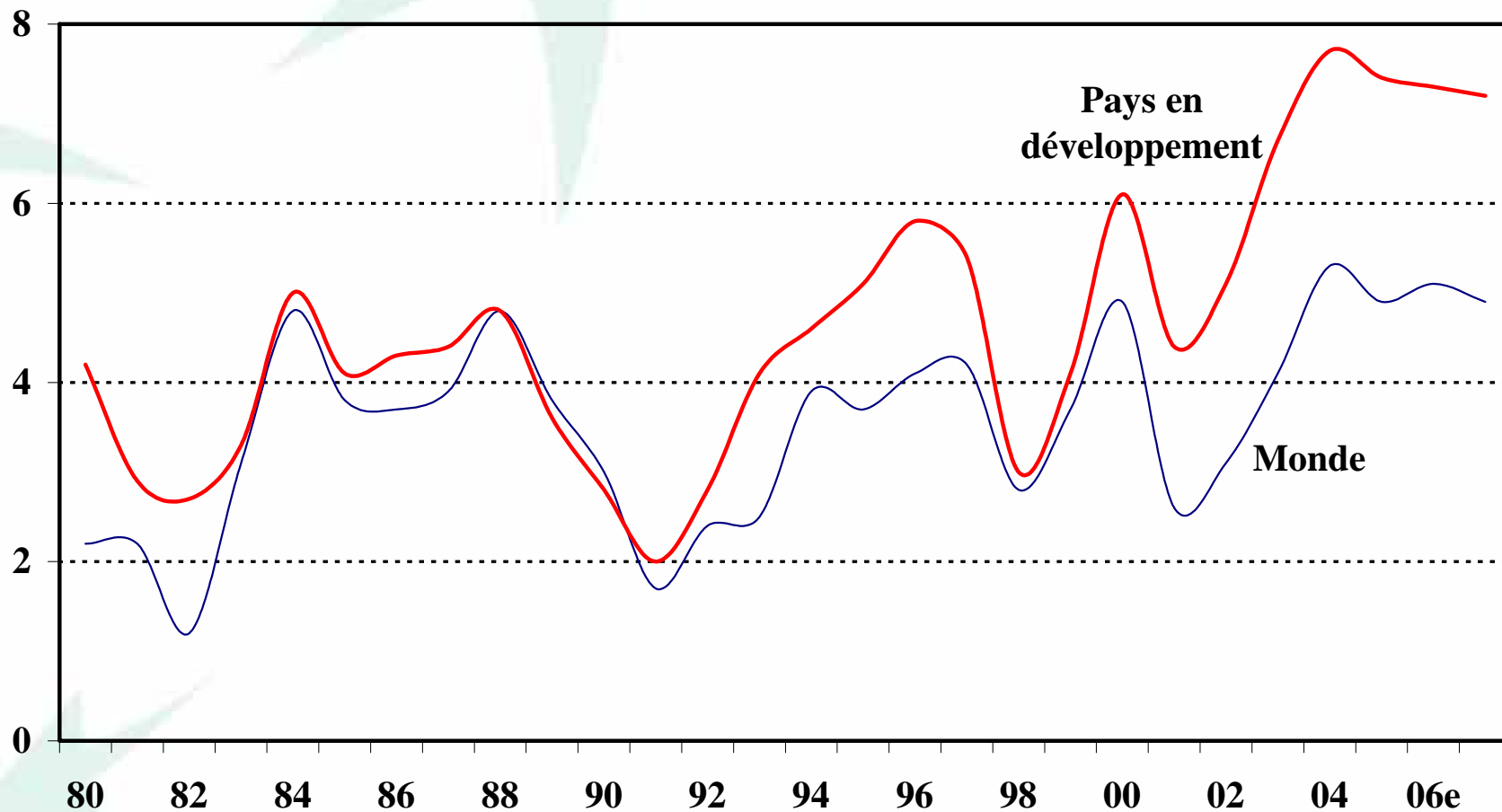
(graphiques 1 à 7)

Croissance réelle, %



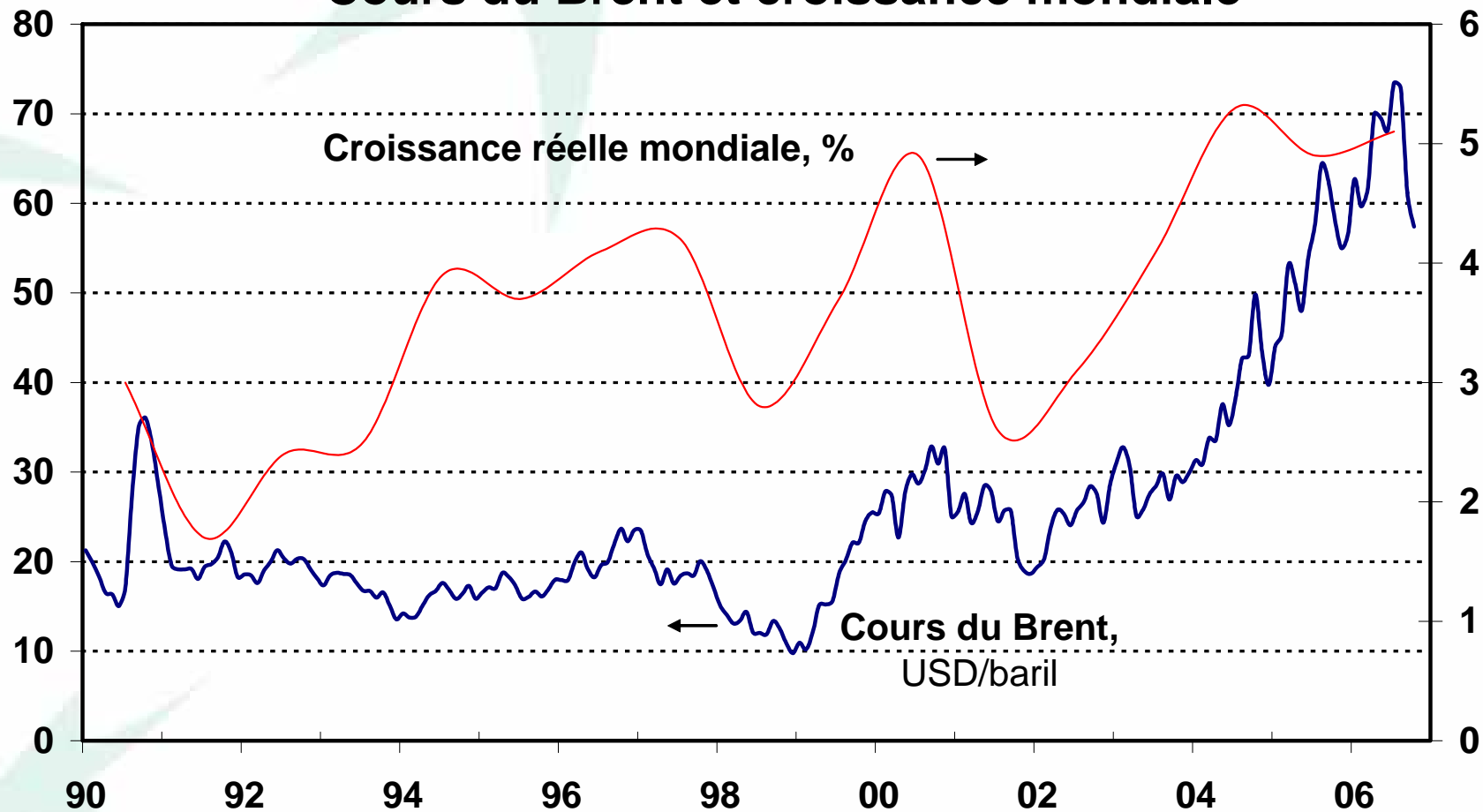
sources: FMI, BNPParibas

Croissance annuelle du PIB volume, %



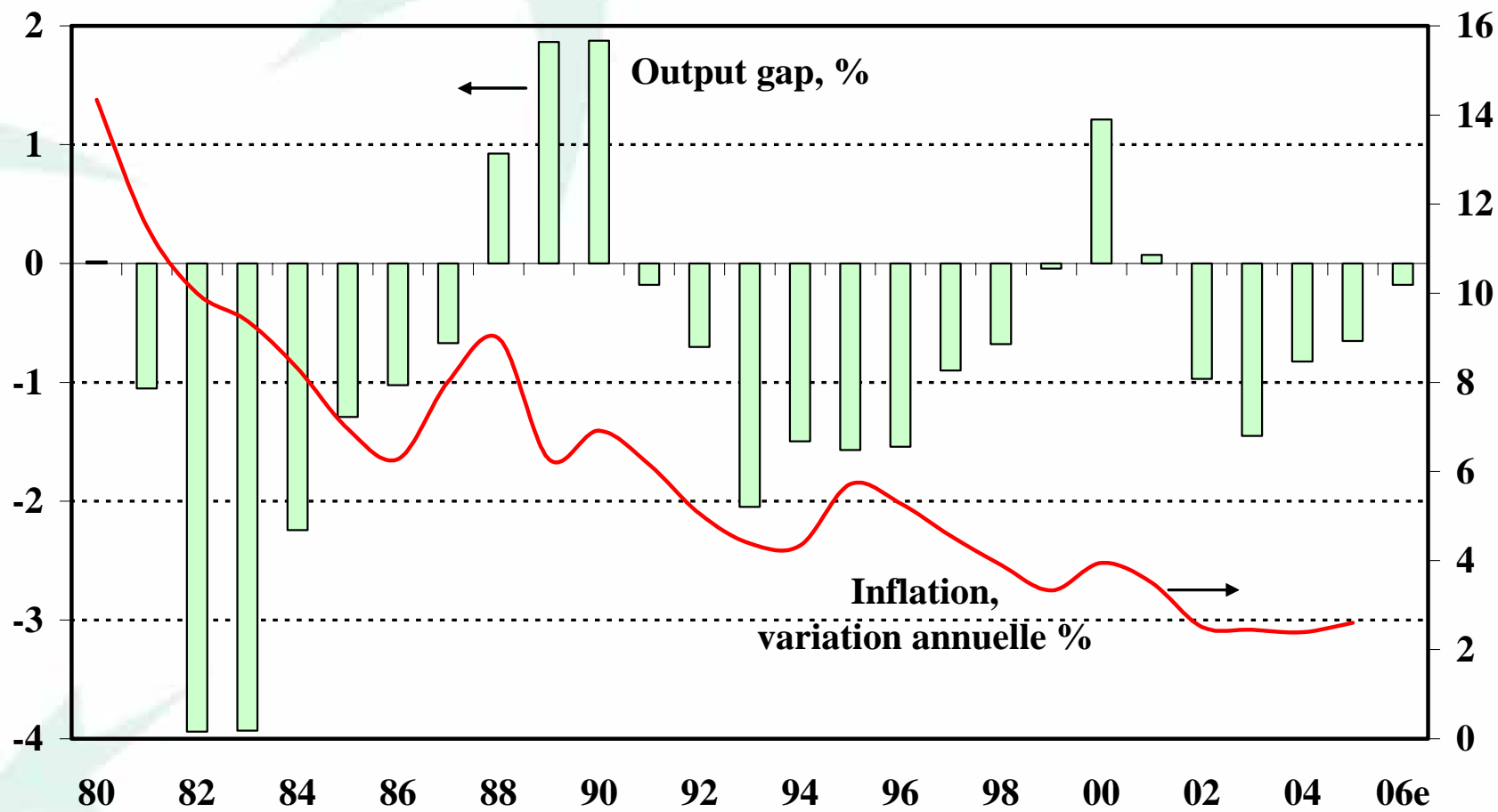
source: FMI (WEO, September 2006)

Cours du Brent et croissance mondiale

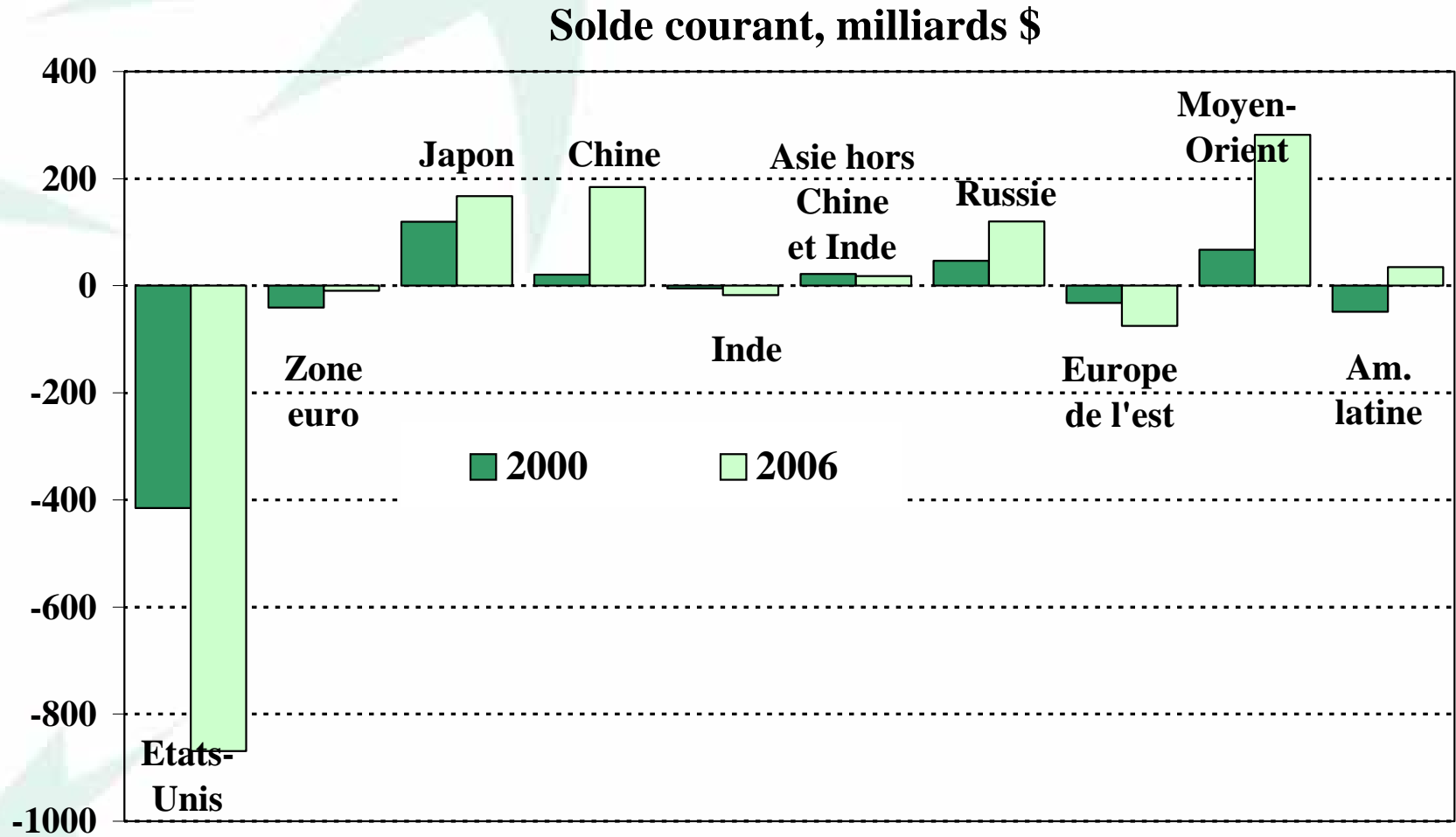


source: FMI

OCDE total: output gap et inflation

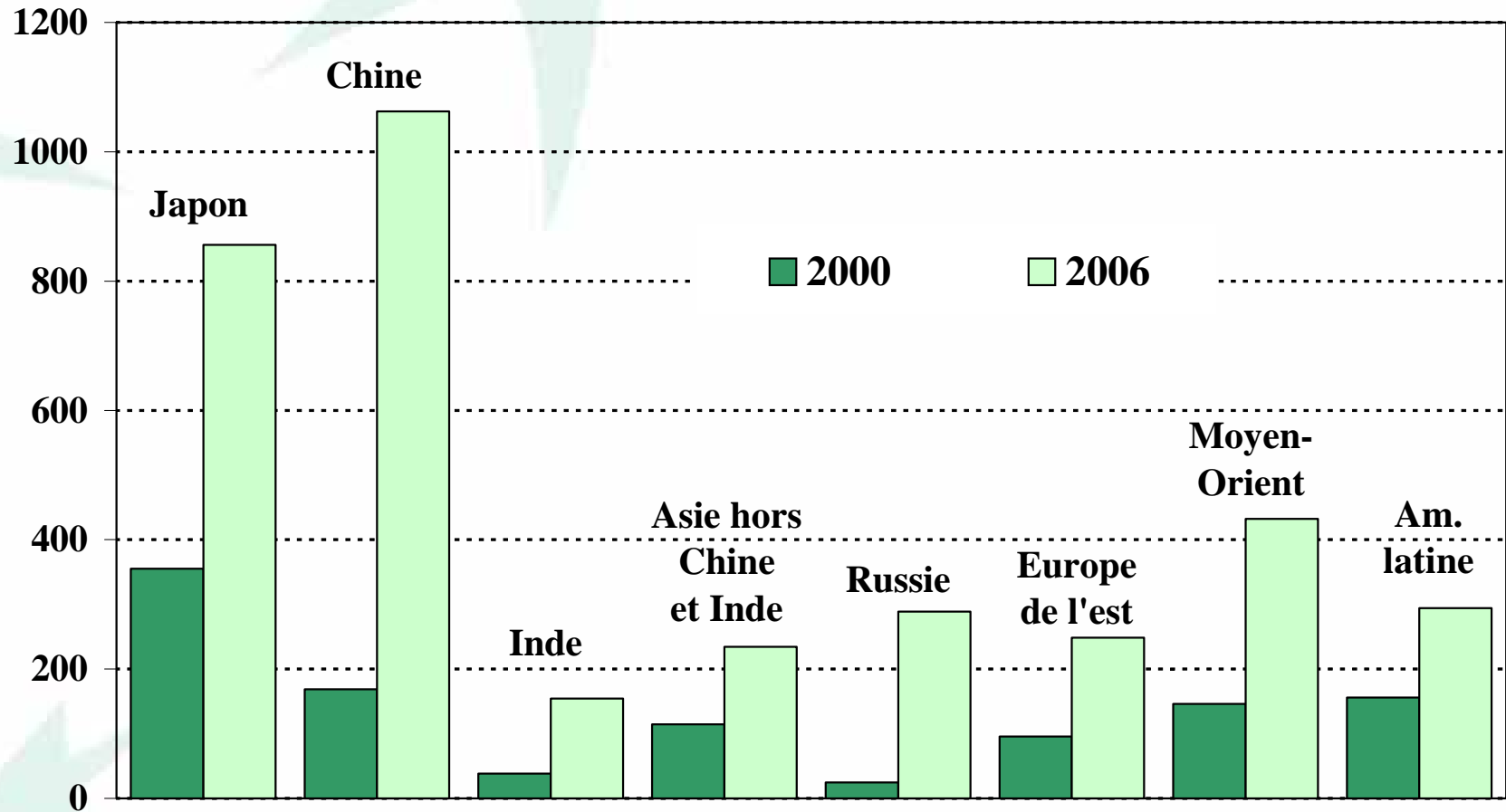


source: OCDE



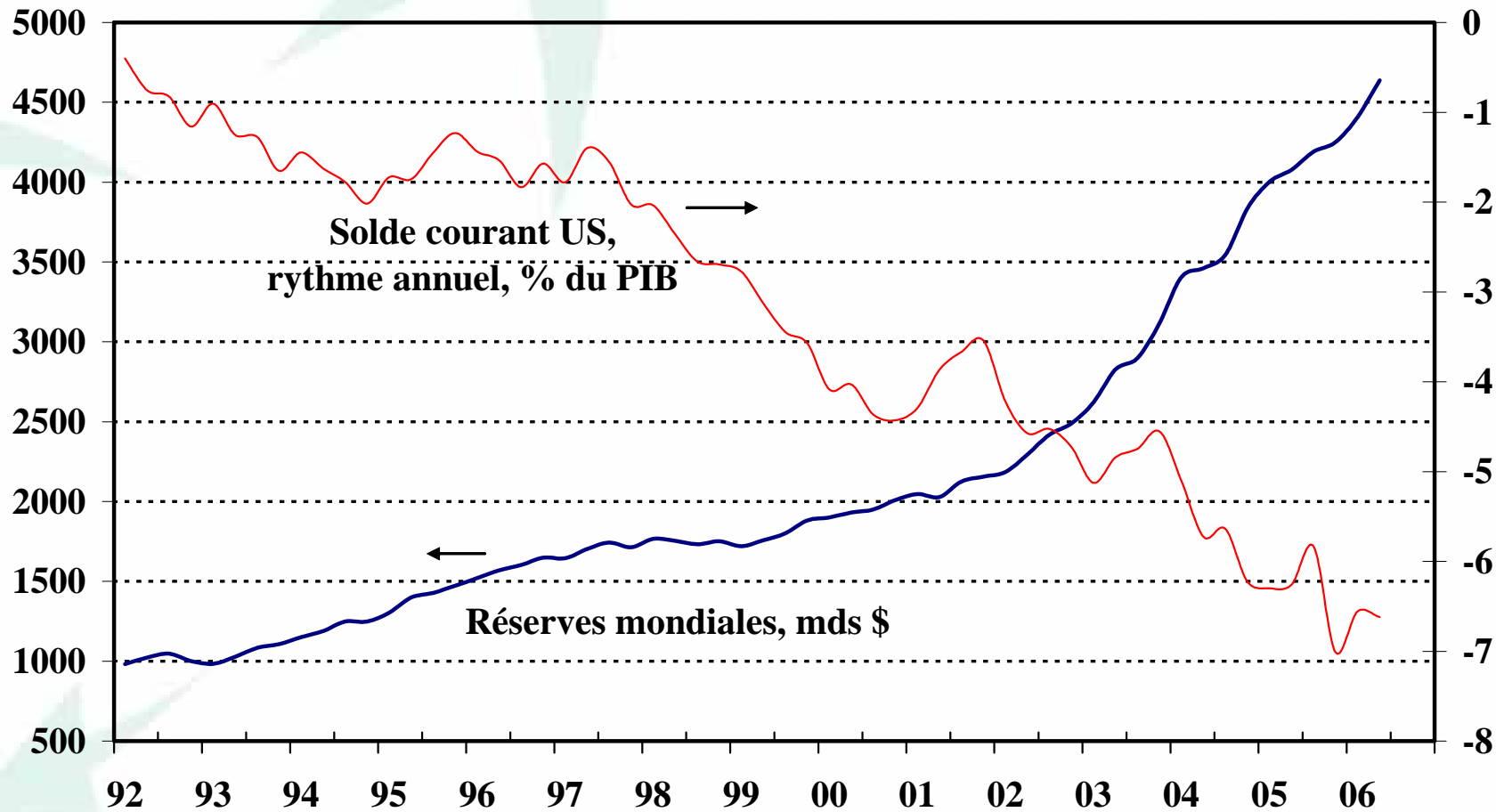
source: FMI (WEO, September 2006)

Réserves de change, milliards \$



source: FMI (WEO, September 2006)

Solde courant US et réserves mondiales



sources: BEA, FMI

II - ETATS-UNIS

(graphiques 8 à 27)

FORT RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE

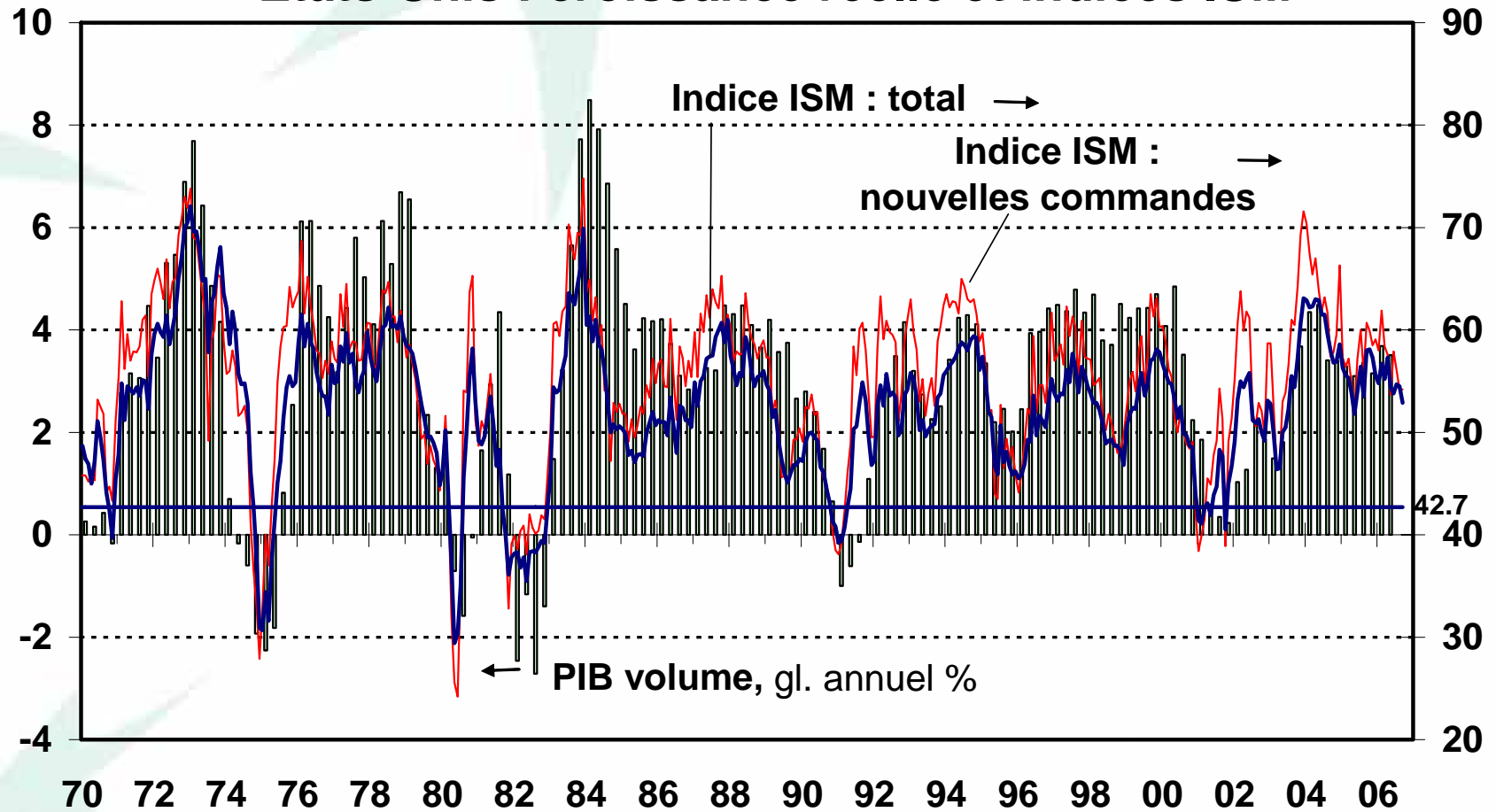
- **Impact du retournement immobilier** : investissement résidentiel, effet de richesse ...
- **Modération des créations d'emploi**
- **Peu de marges de manœuvre budgétaires**

PROBABILITE DE RECESSION FAIBLE

- **Solidité financière des entreprises (profits, valorisation)**
- **Croissance mondiale soutenue**
- **Réactivité de la politique monétaire**

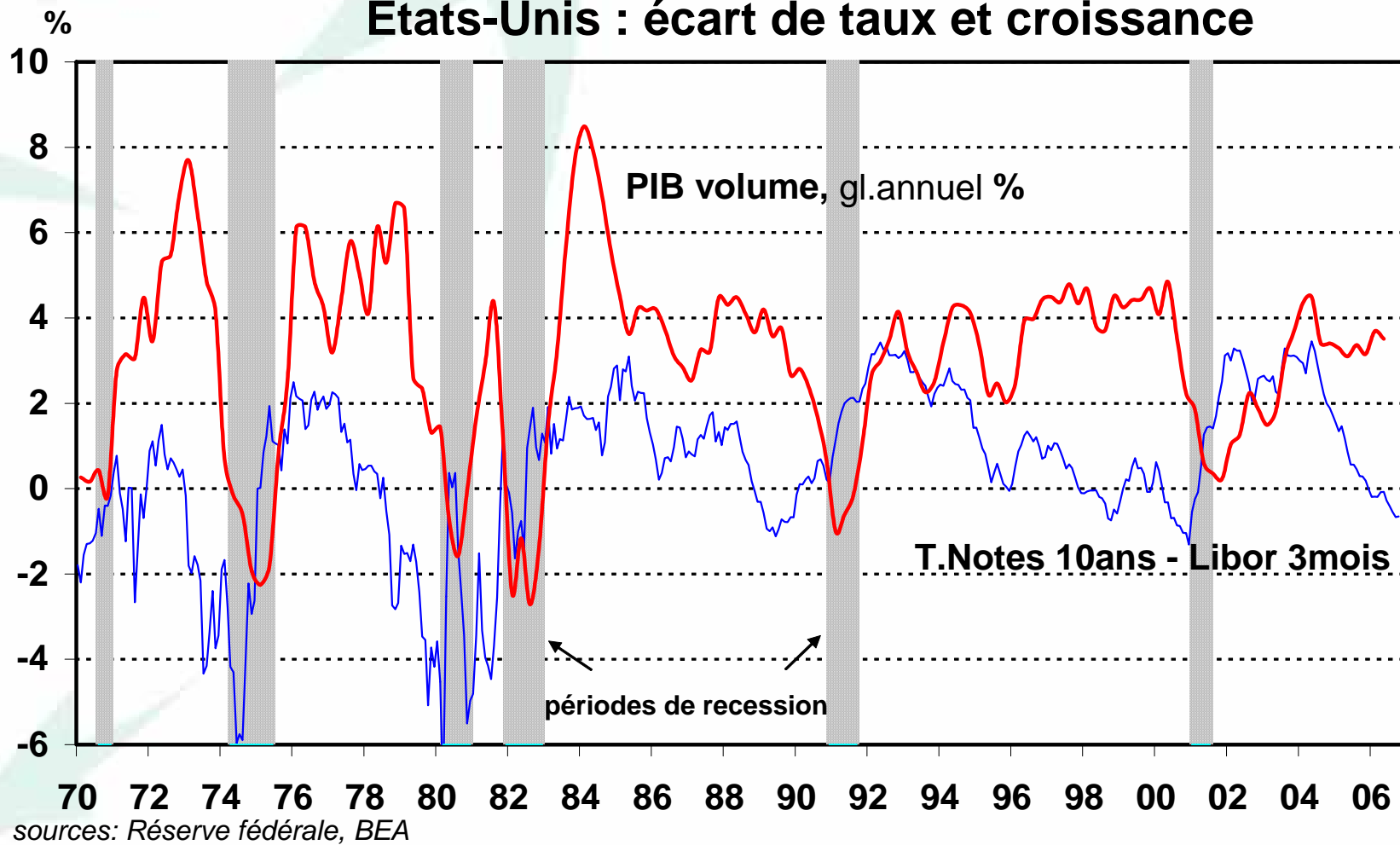
DESEQUILIBRE PERSISTANT DES COMPTES EXTERIEURS

Etats-Unis : croissance réelle et indices ISM

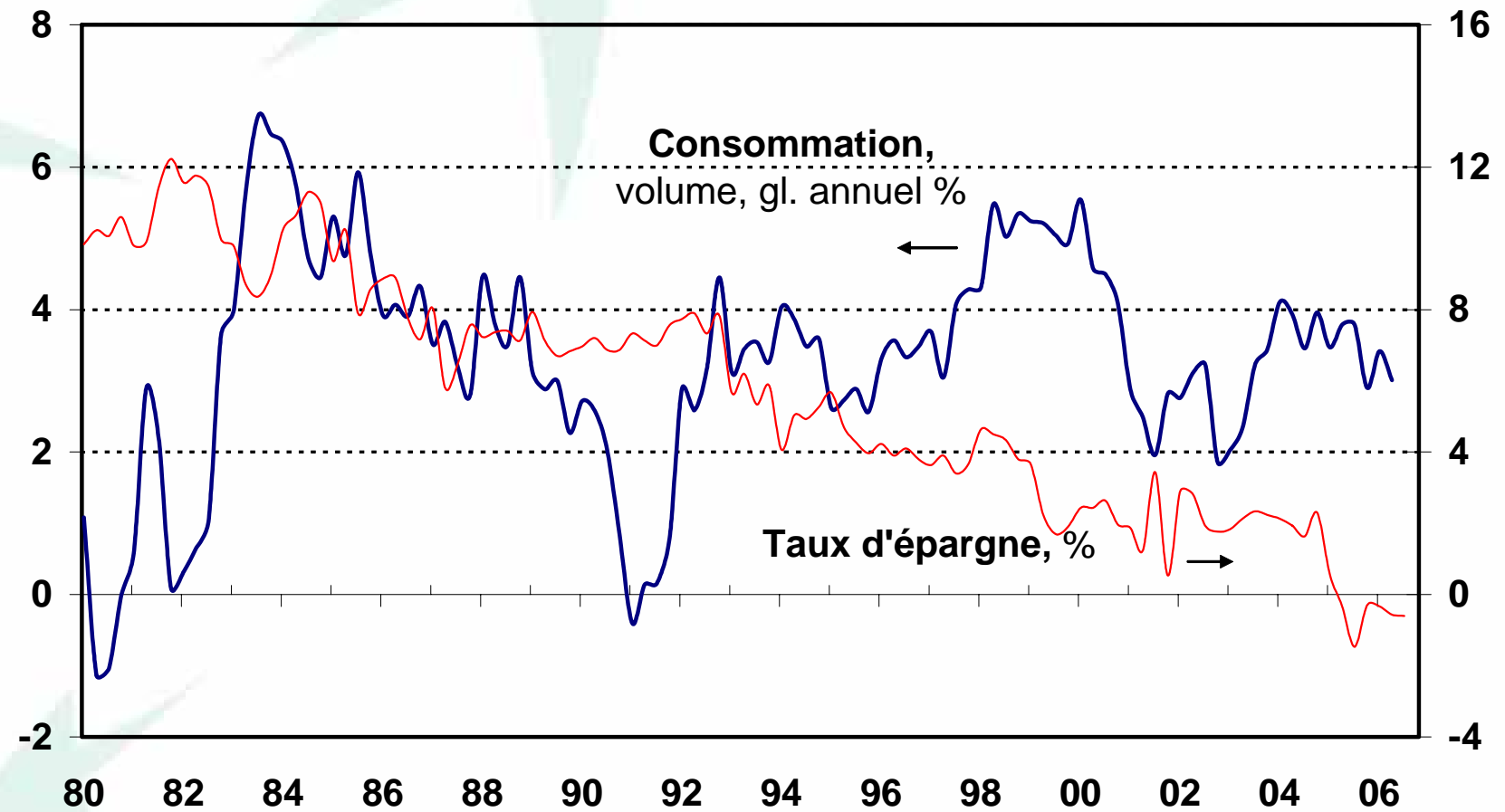


sources: ISM, BEA

Etats-Unis : écart de taux et croissance

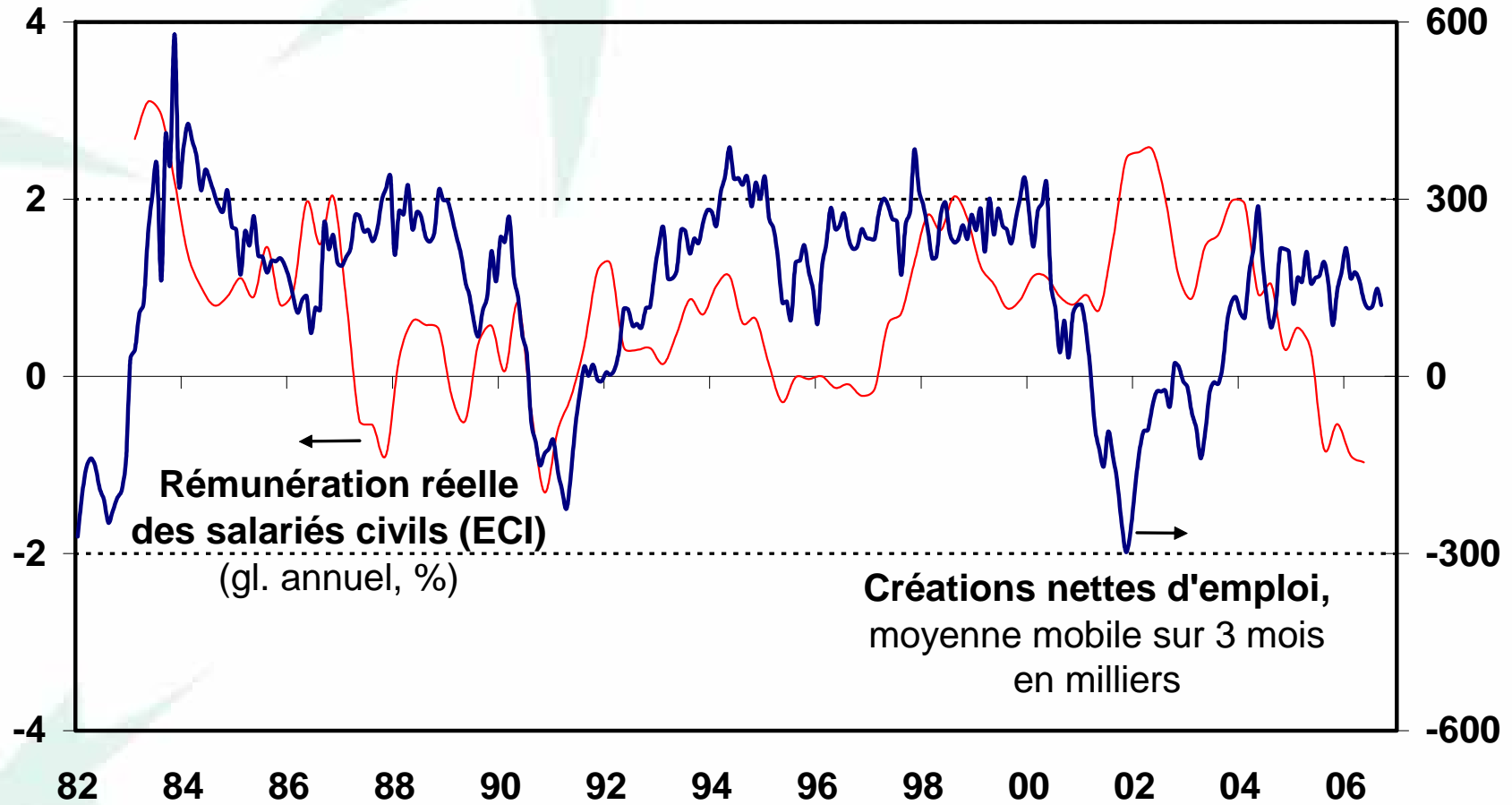


Etats-Unis: consommation et épargne des ménages



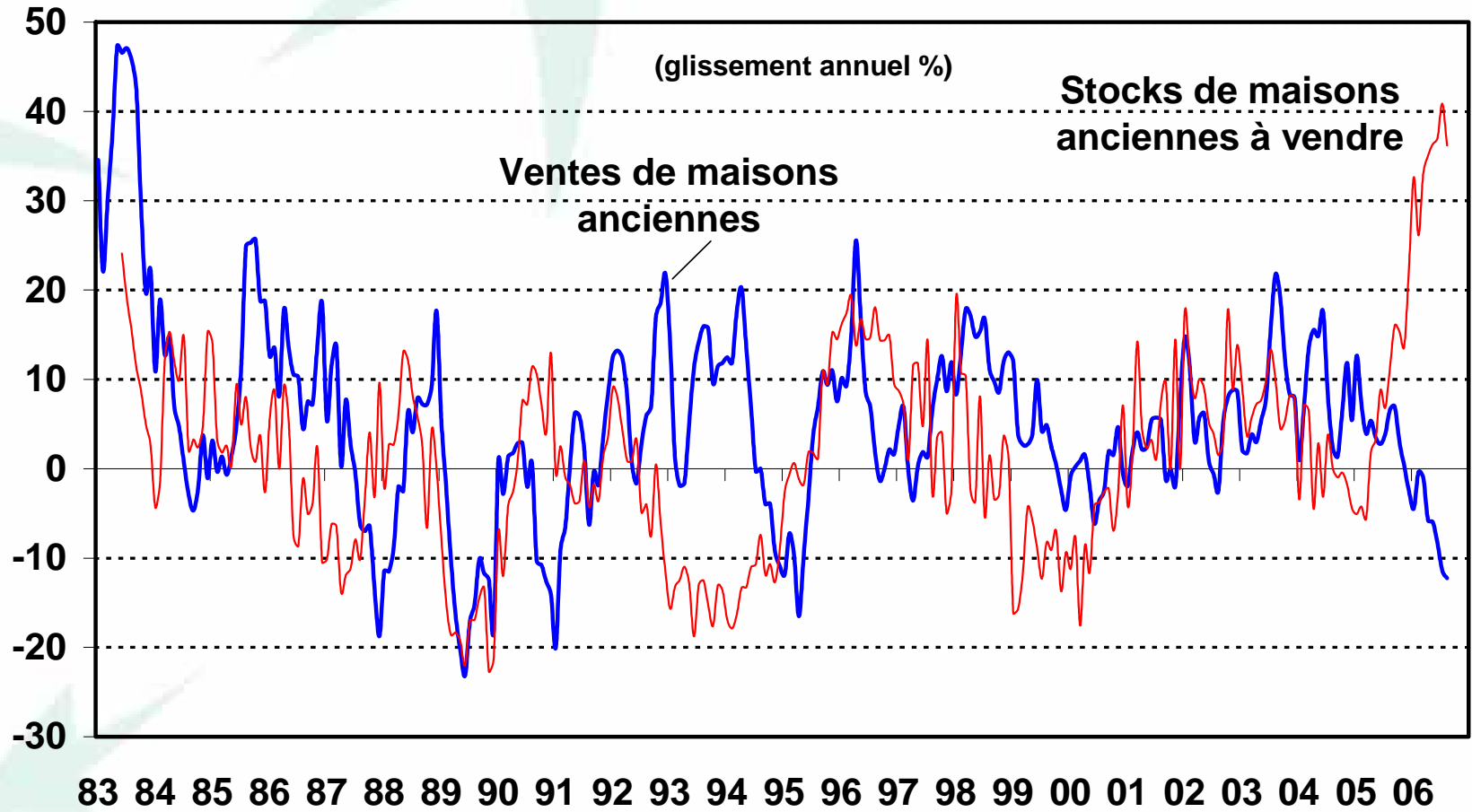
sources: BEA, Réserve fédérale

Etats-Unis : rémunération et créations d'emplois



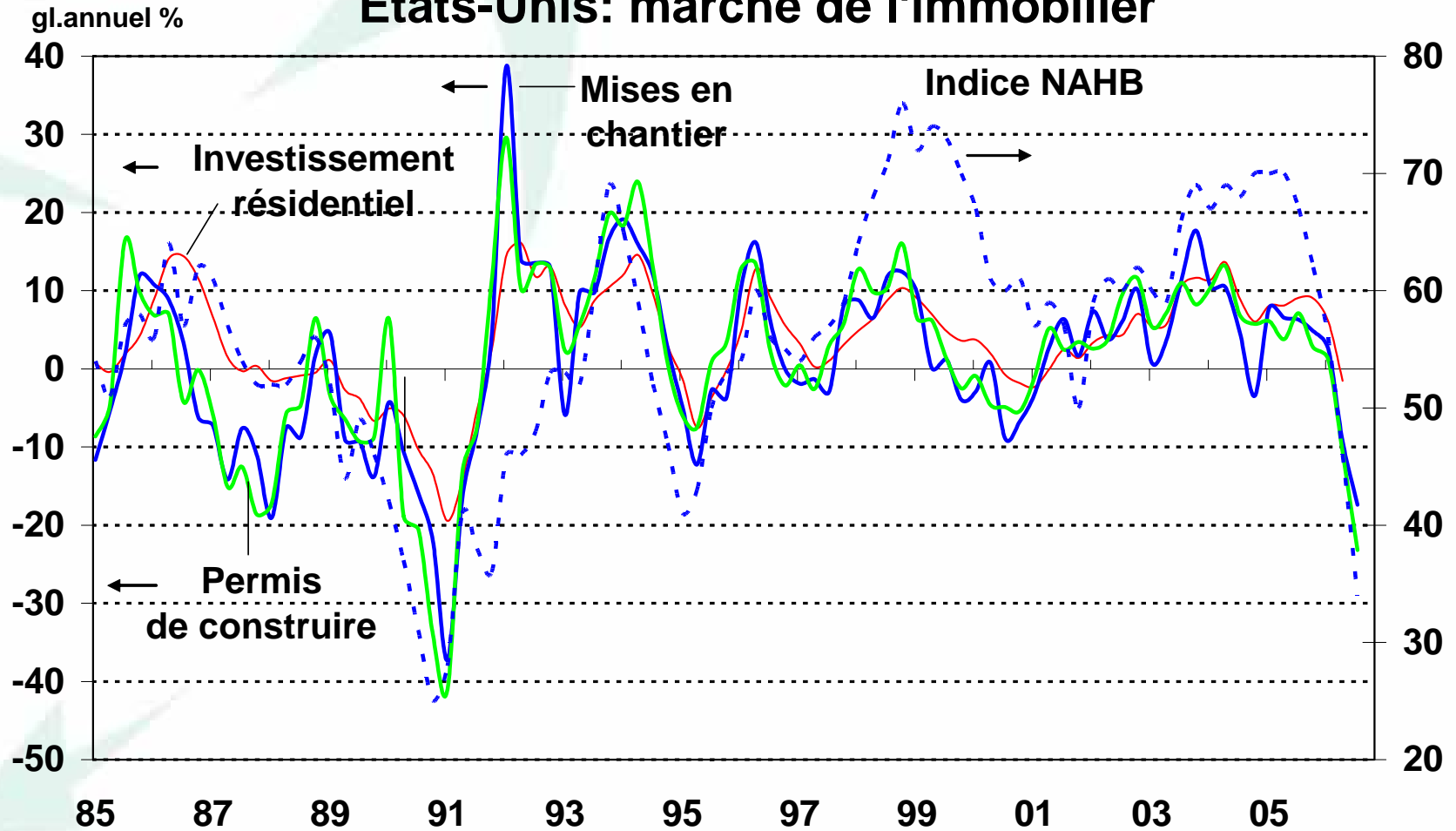
source: BLS

Etats-Unis: ventes et stocks d'invendus de maisons



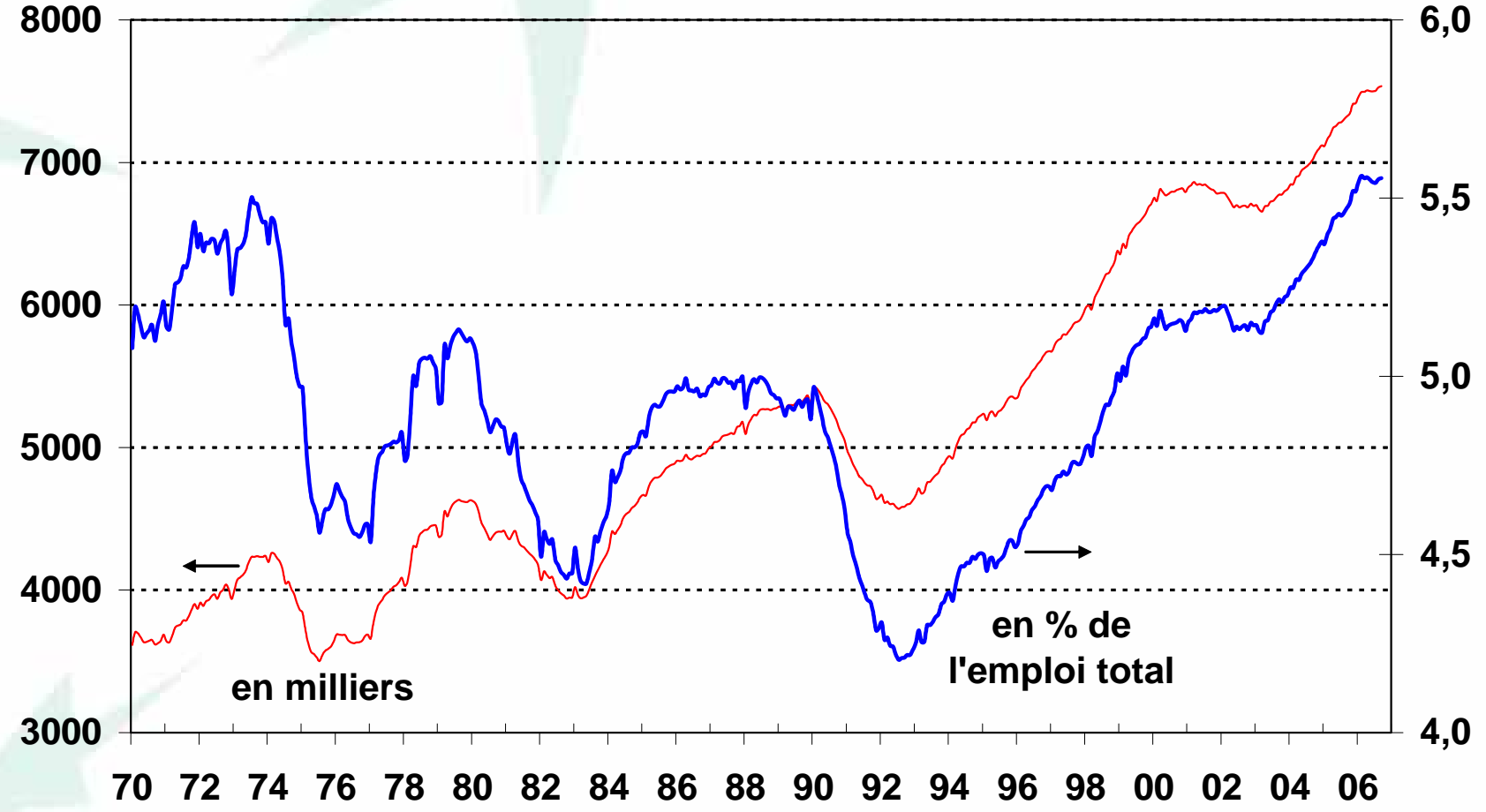
source: Bureau of Census

Etats-Unis: marché de l'immobilier



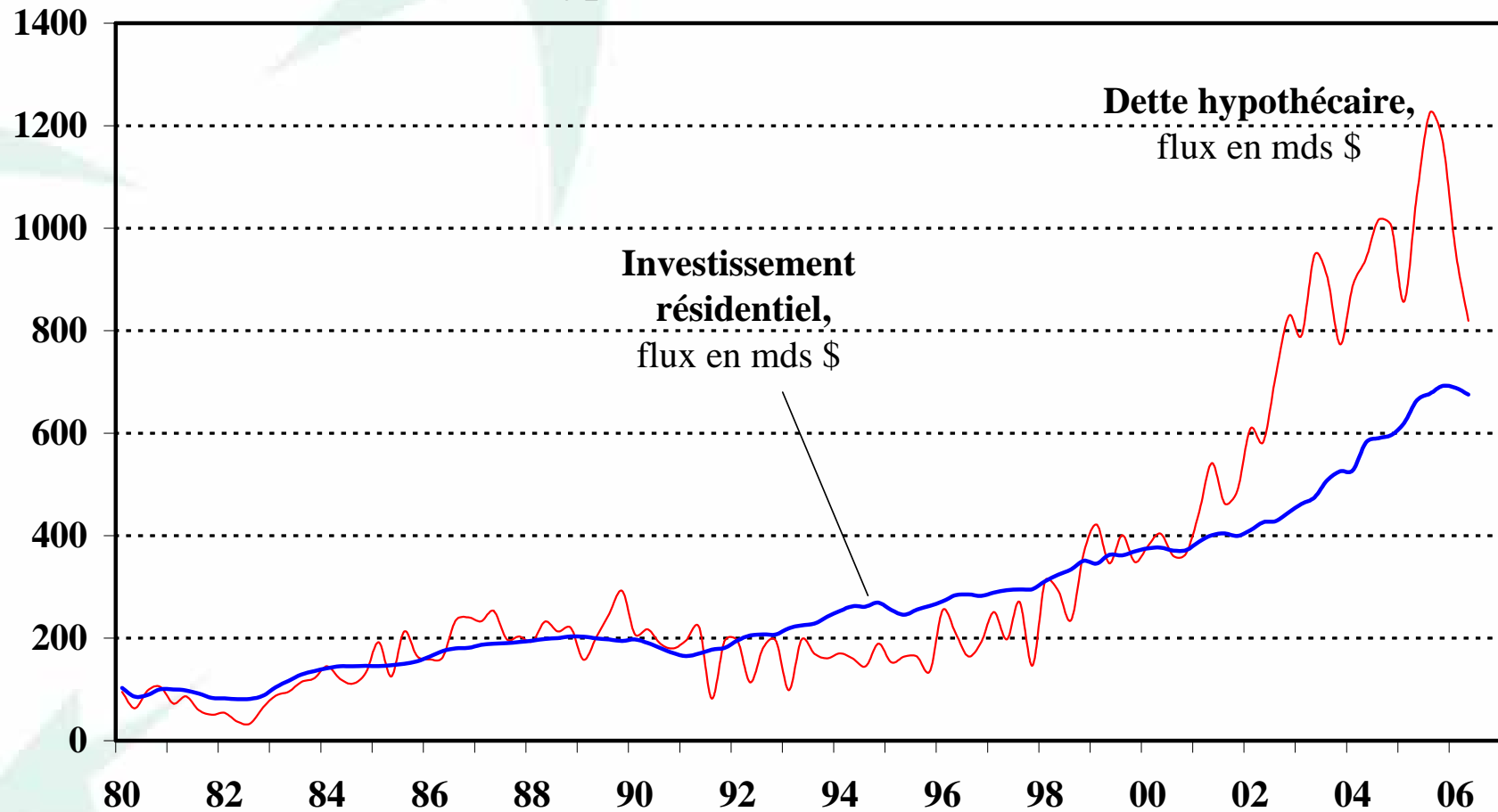
source: BEA, Bureau of Census, NAHB

Etats-Unis: emploi dans le secteur de la construction



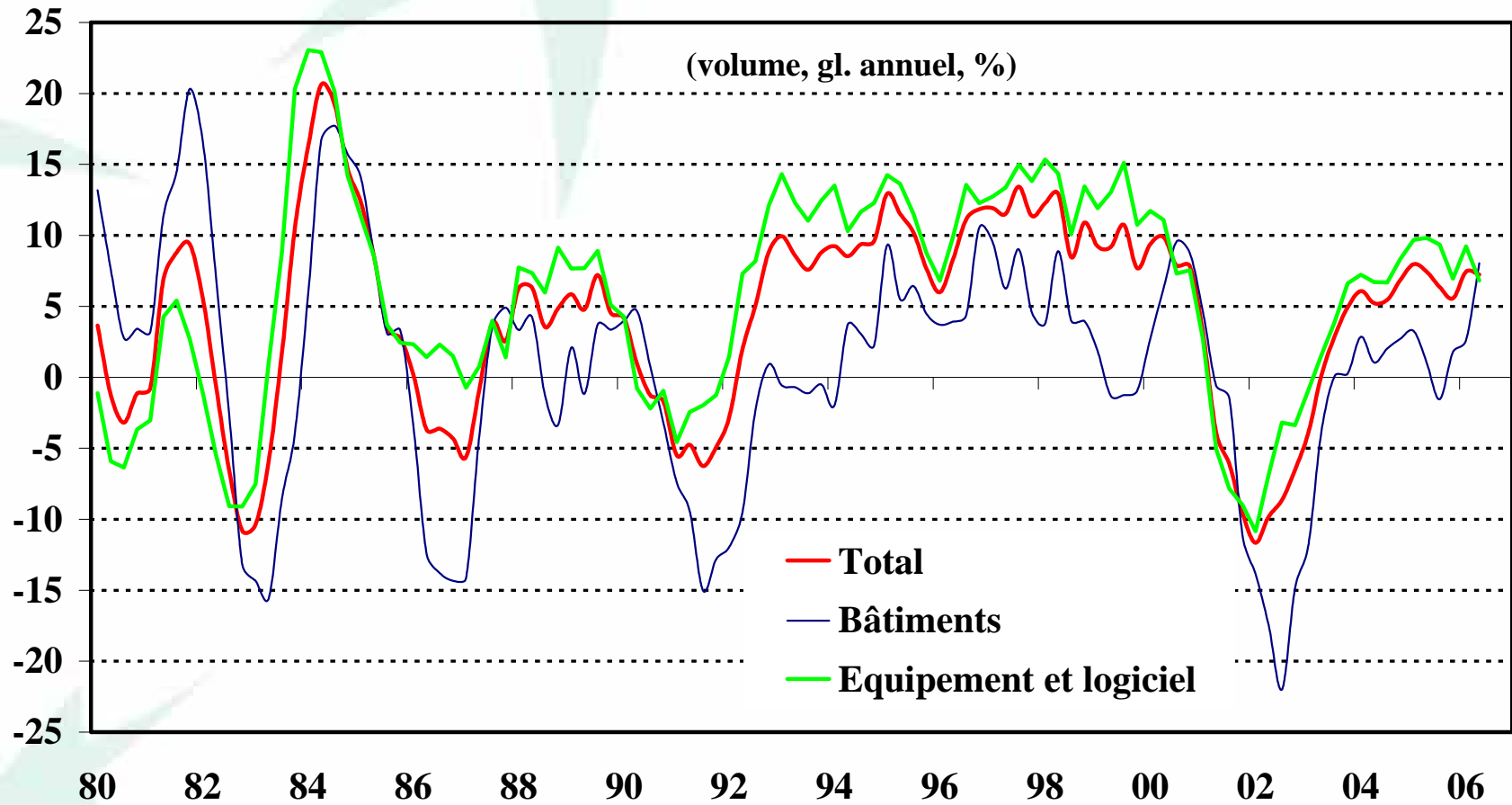
source: BLS

Etats-Unis: dette hypothécaire et investissement résidentiel



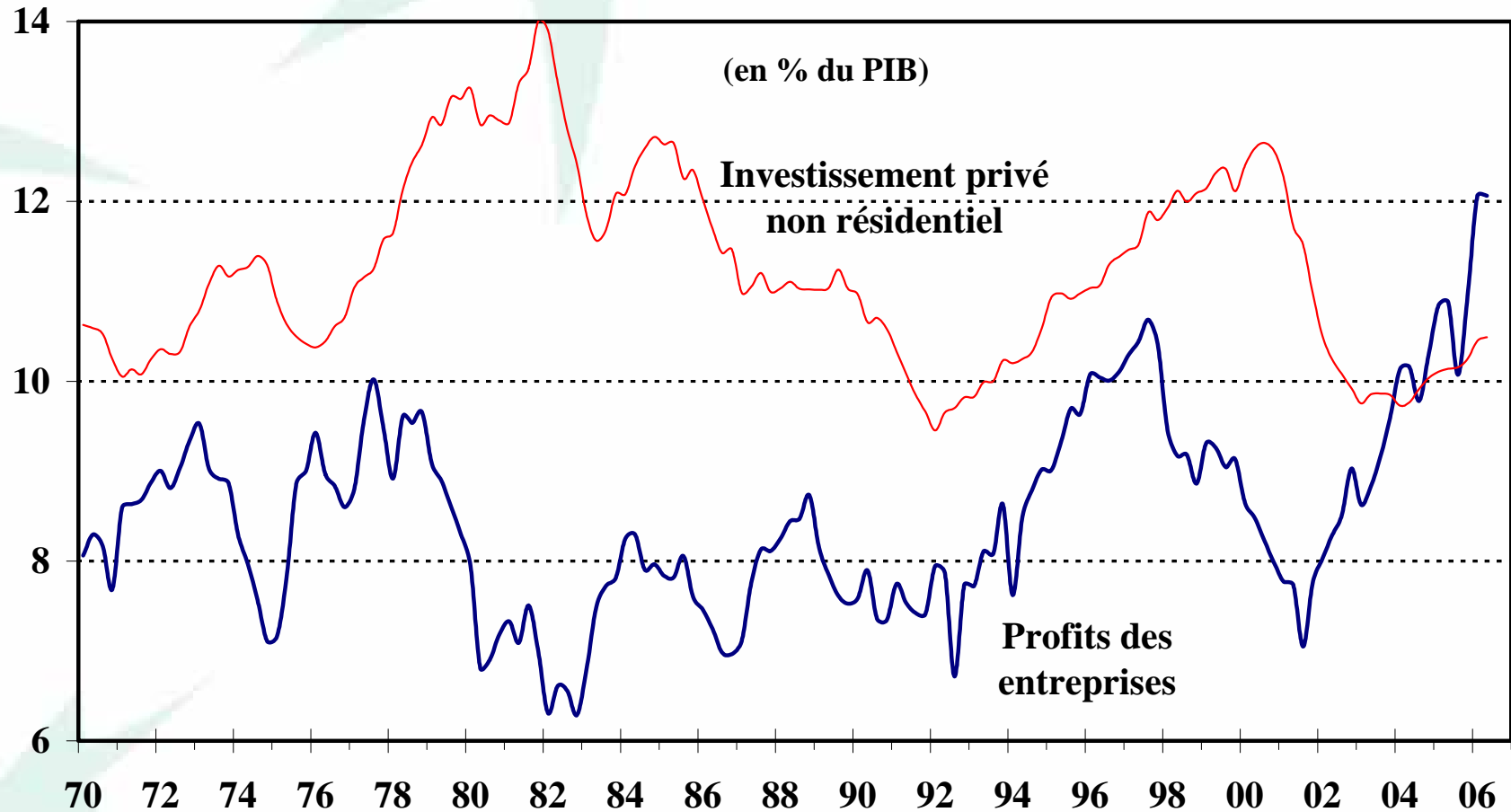
source: Réserve fédérale (Flow of Funds)

Etats-Unis: investissement privé non résidentiel



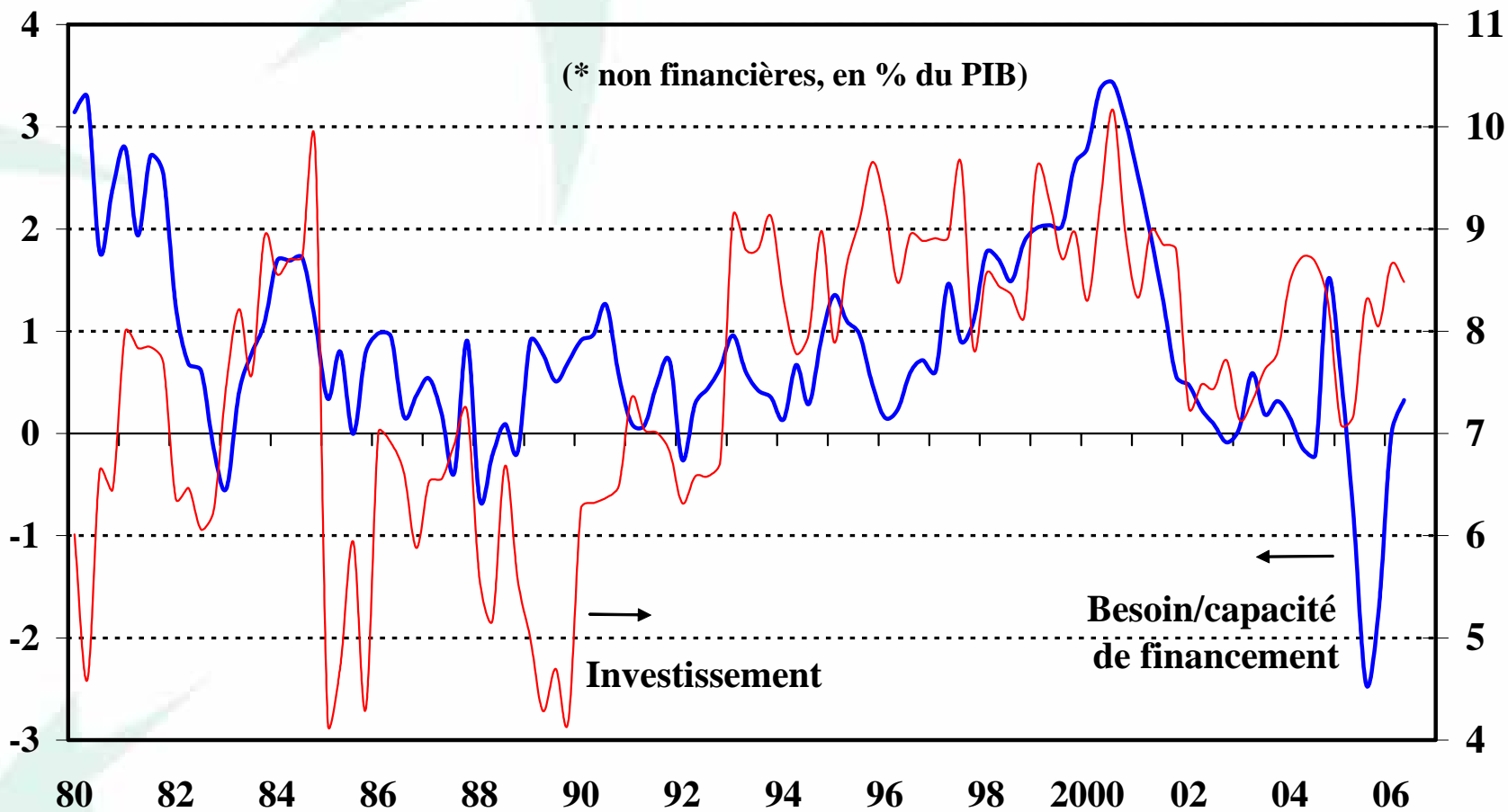
source: BEA

Etats-Unis: profits des entreprises et investissement non résidentiel



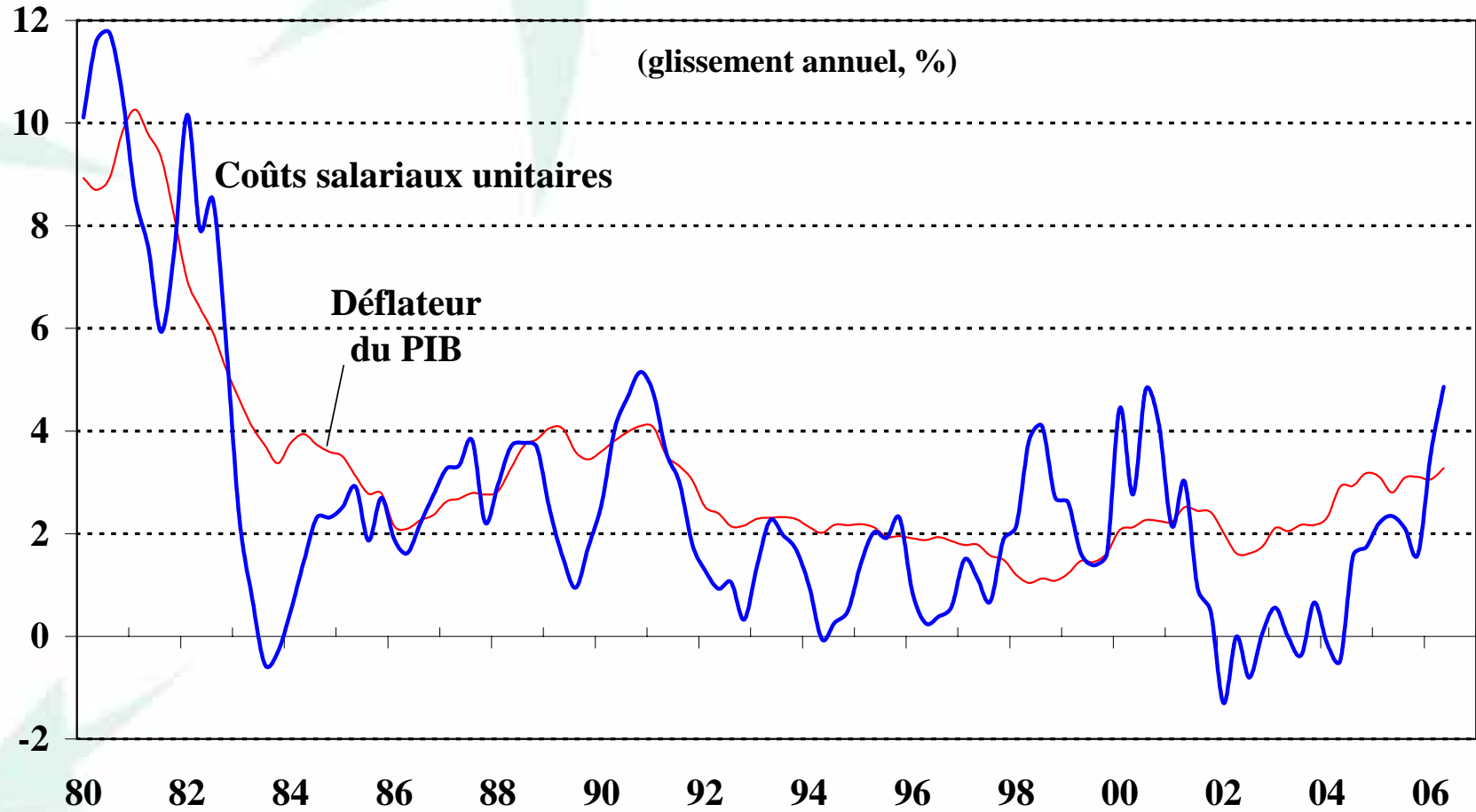
source: BEA

Etats-Unis: besoin/capacité de financement, investissement des sociétés*



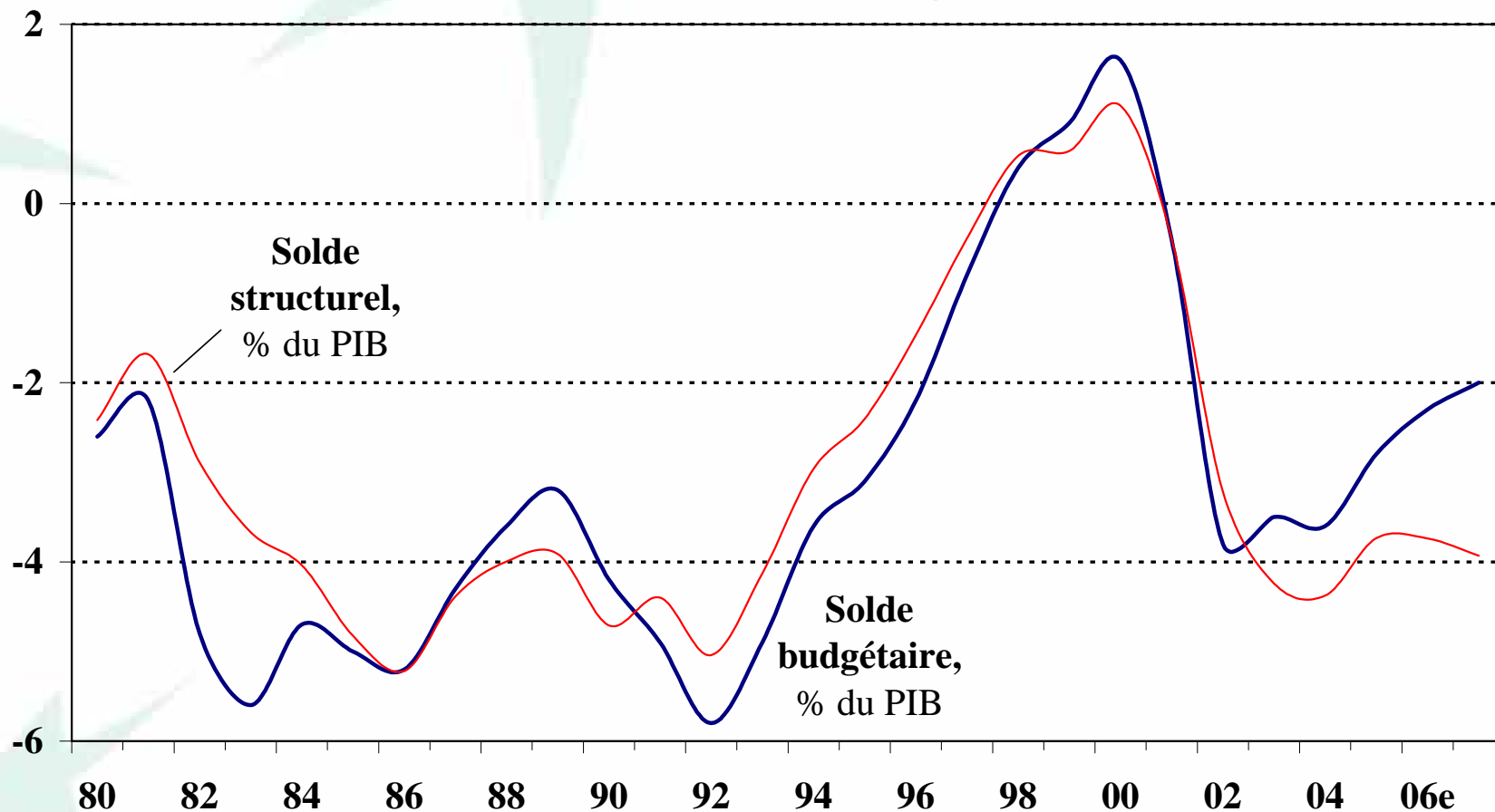
sources: BEA, Réserve fédérale

Etats-Unis: coûts salariaux unitaires et déflateur du PIB



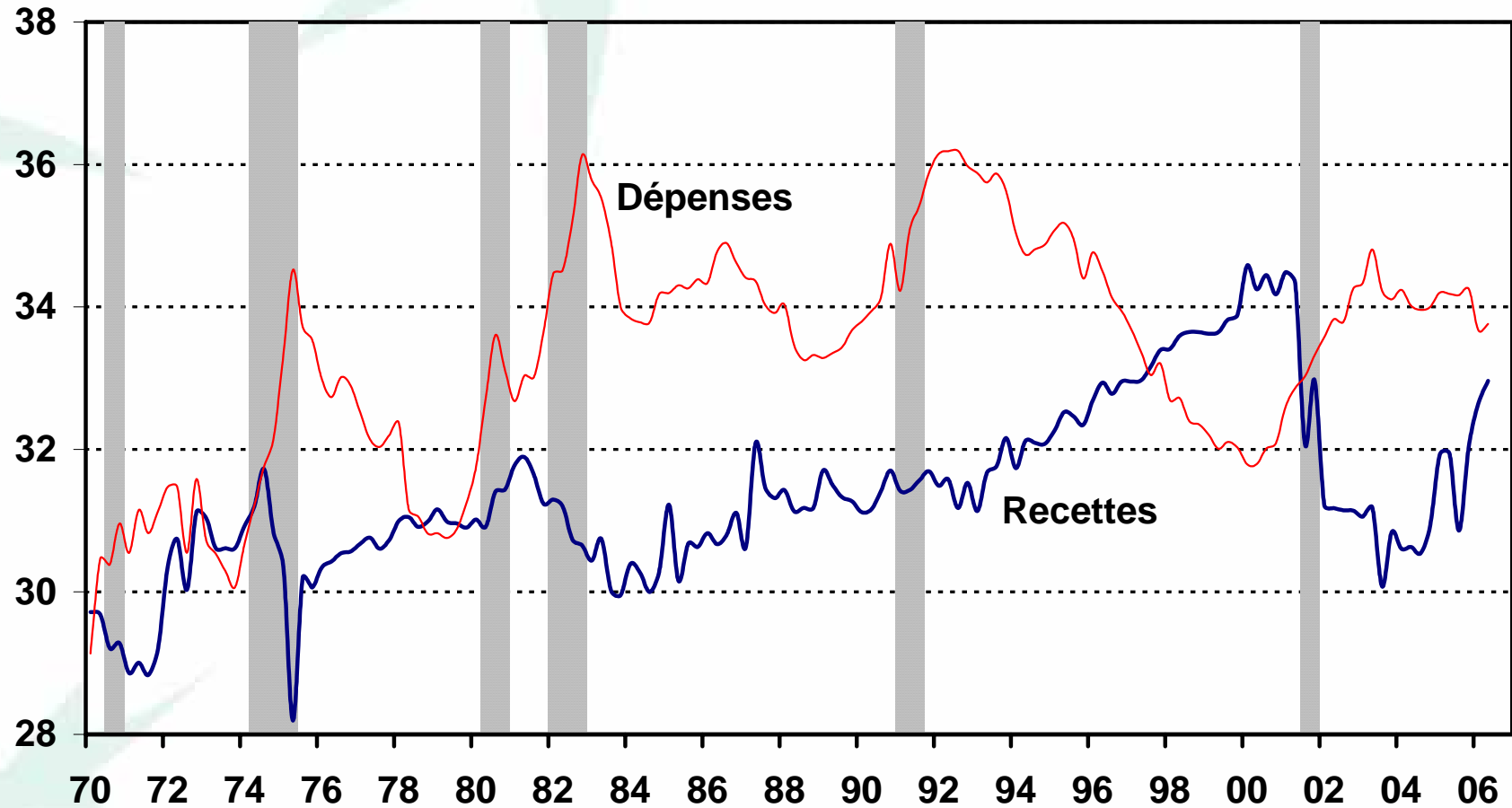
sources: BEA, BLS

Etats-Unis: solde budgétaire

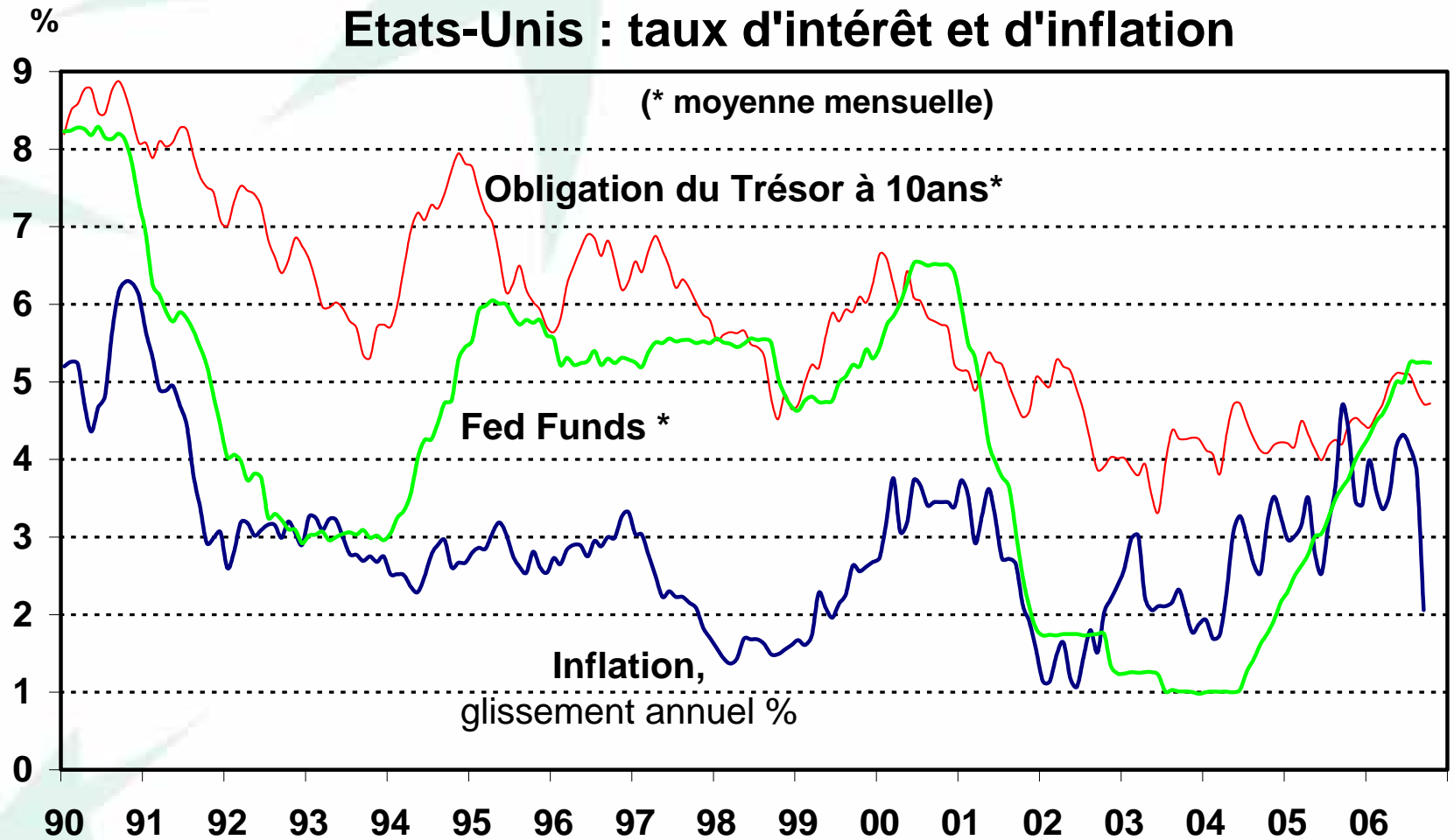


sources: OCDE, BNP Paribas

Etats-Unis : recettes et dépenses publiques en % du PIB

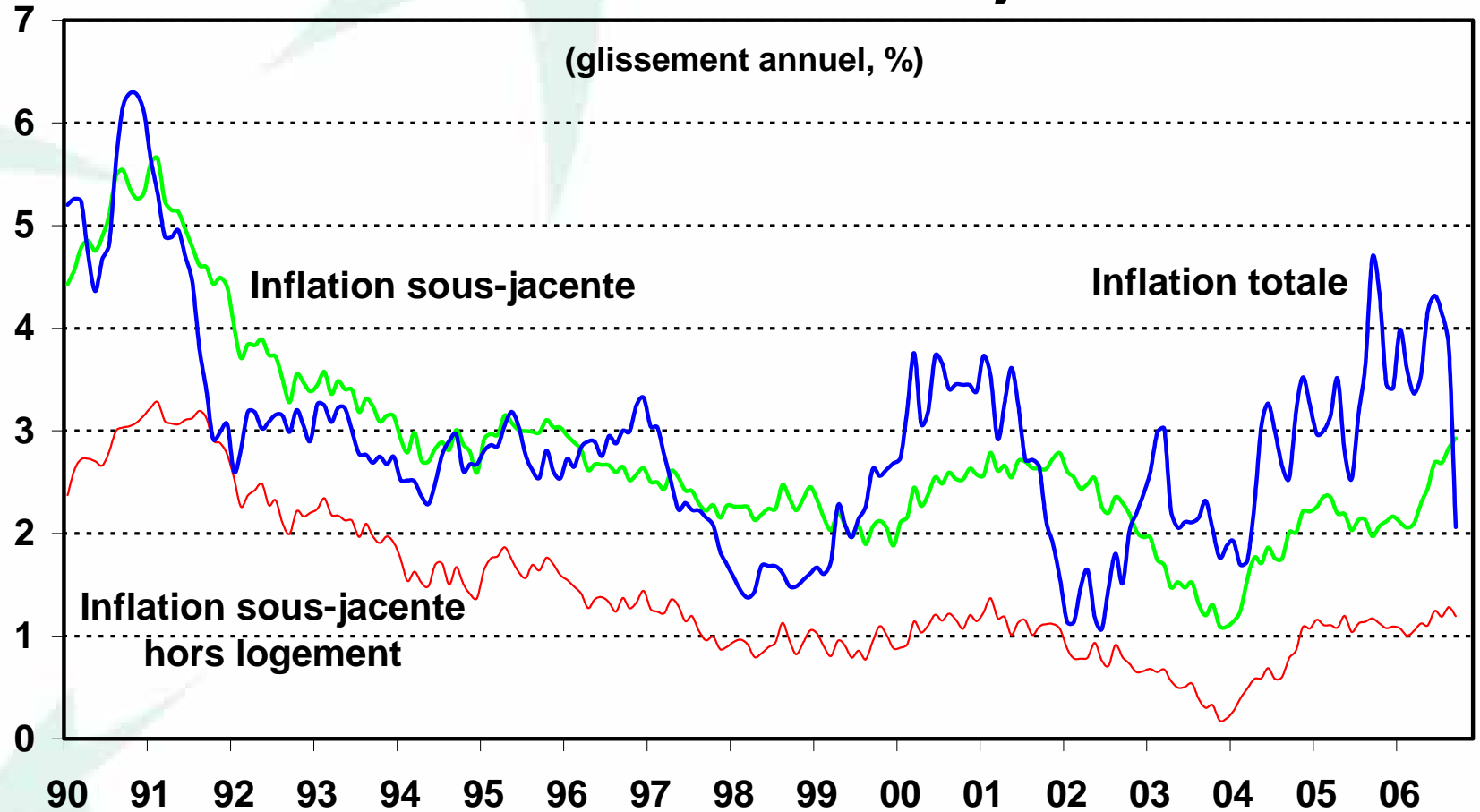


source: BEA



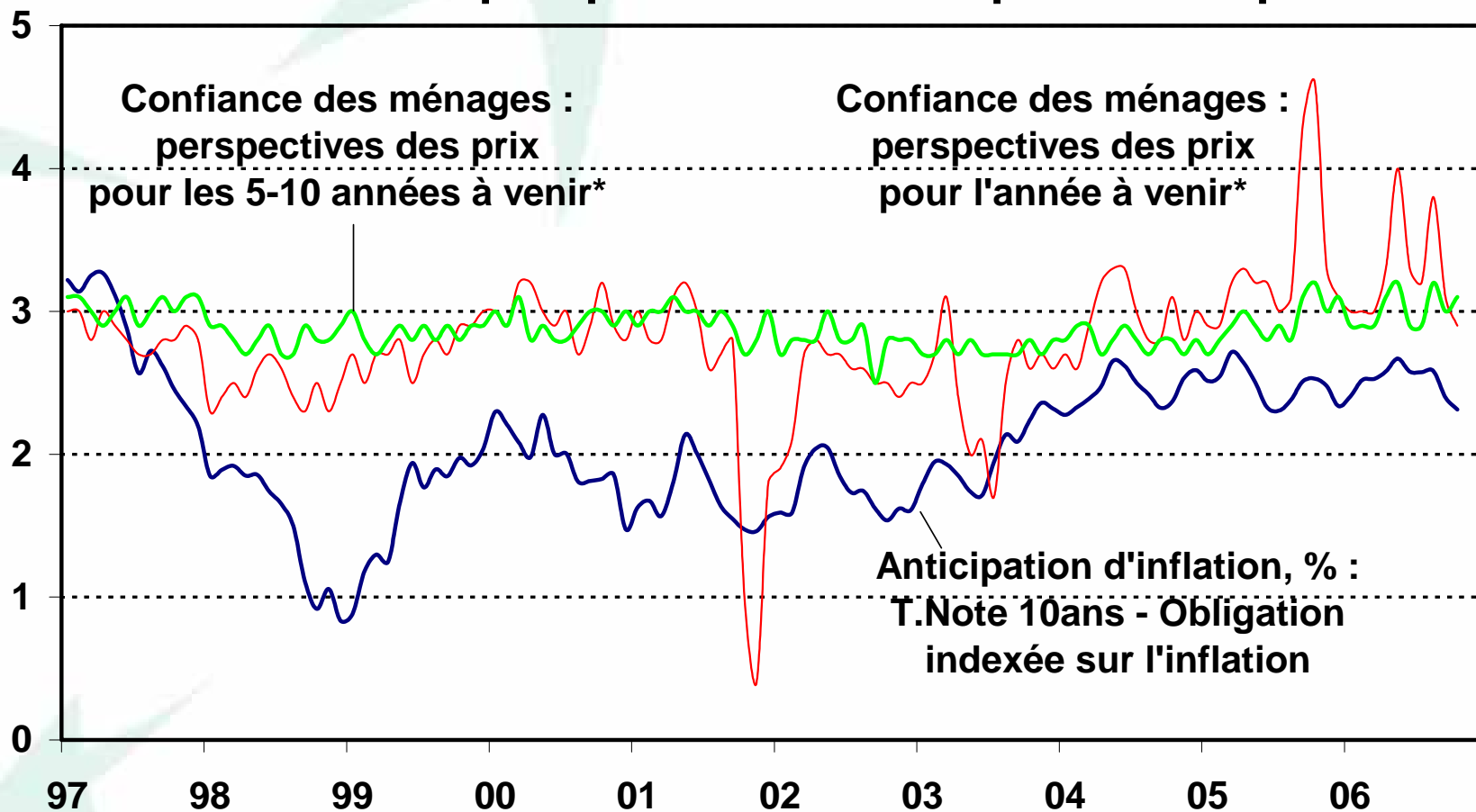
source: Réserve fédérale

Etats-Unis: inflation sous-jacente



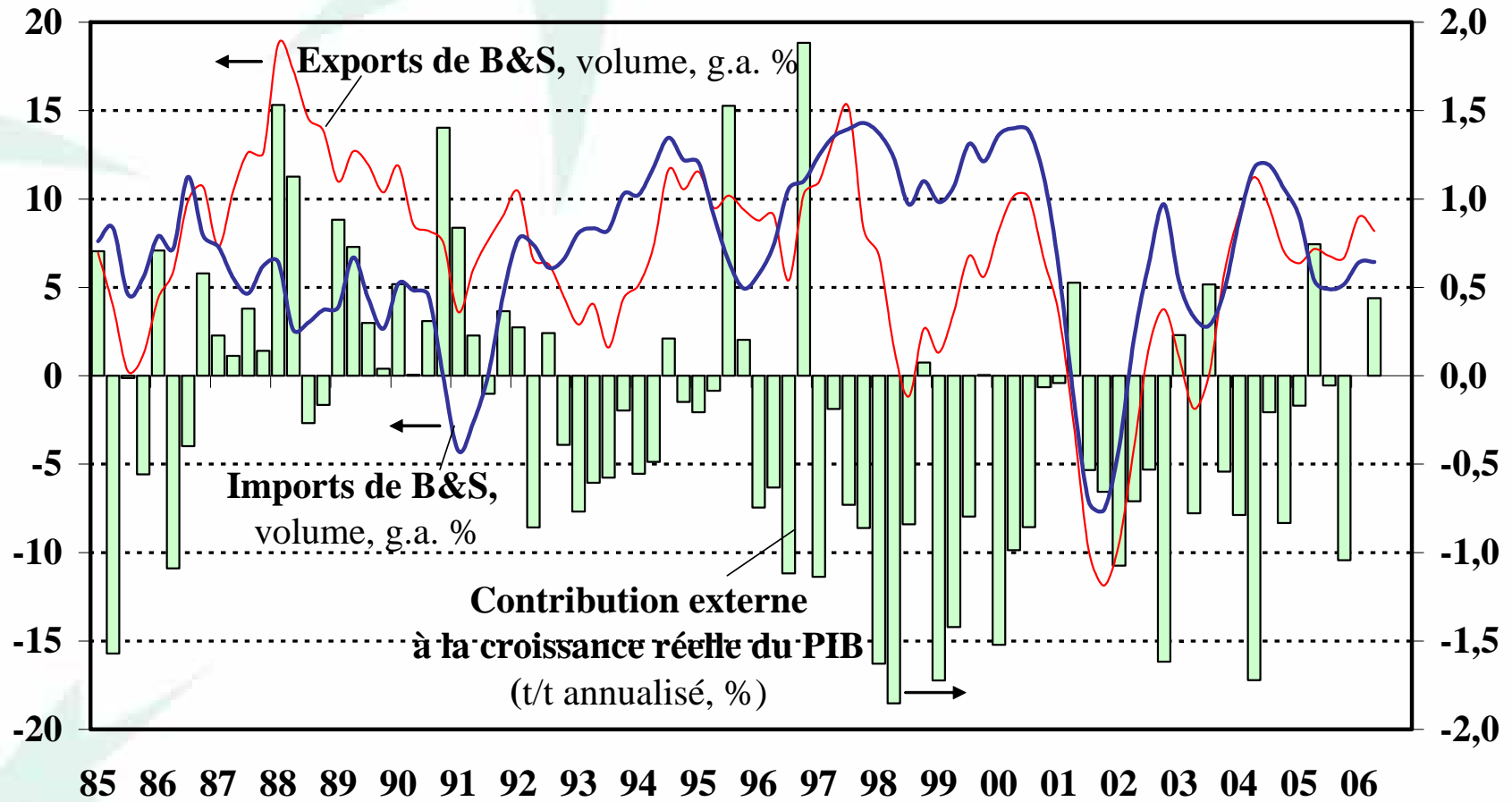
sources: BEA, BNPParibas

Etats-Unis: perspectives et anticipation des prix



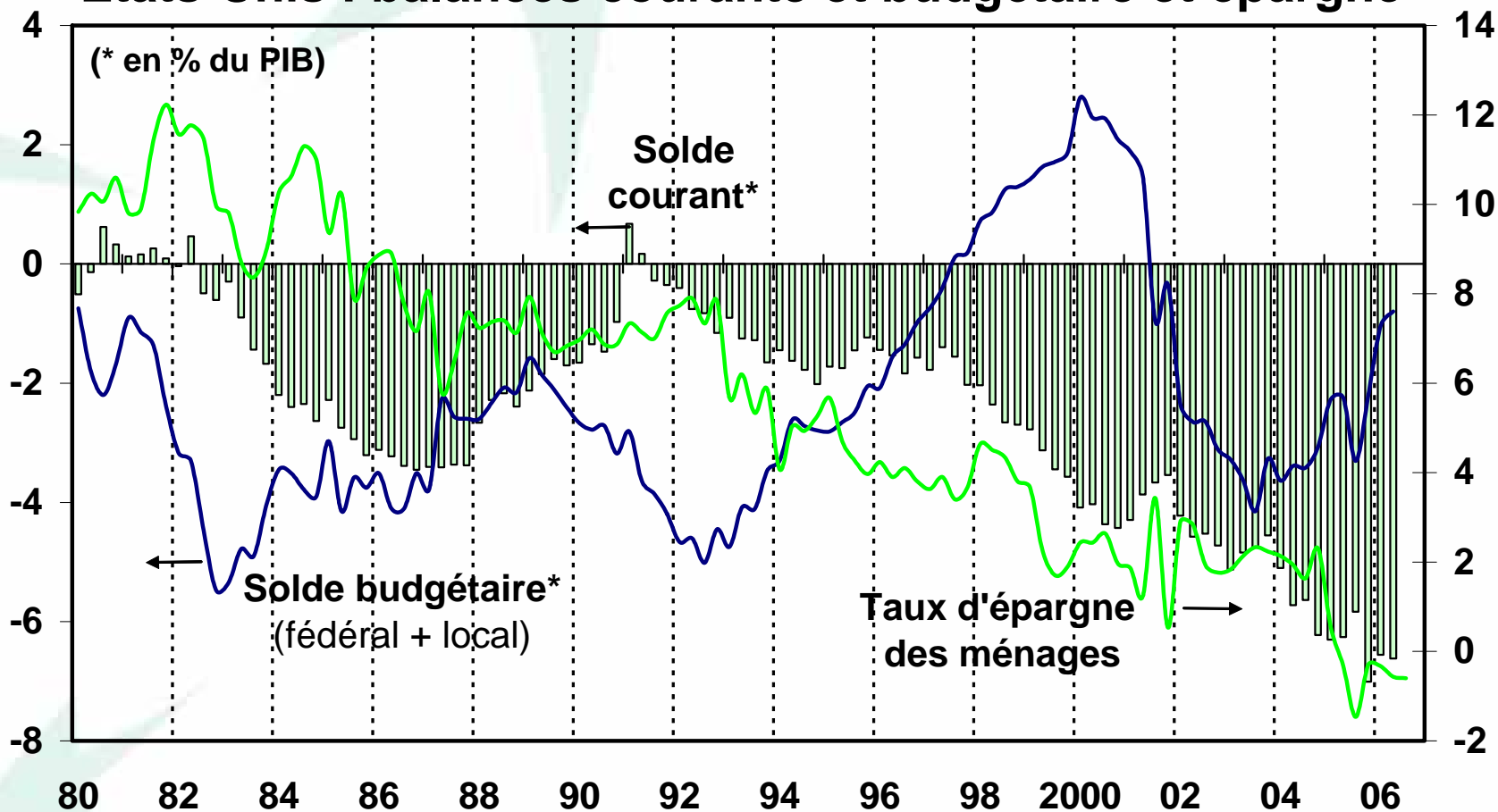
sources: * Université du Michigan, Réserve fédérale

Etats-Unis: exports, imports et contribution externe



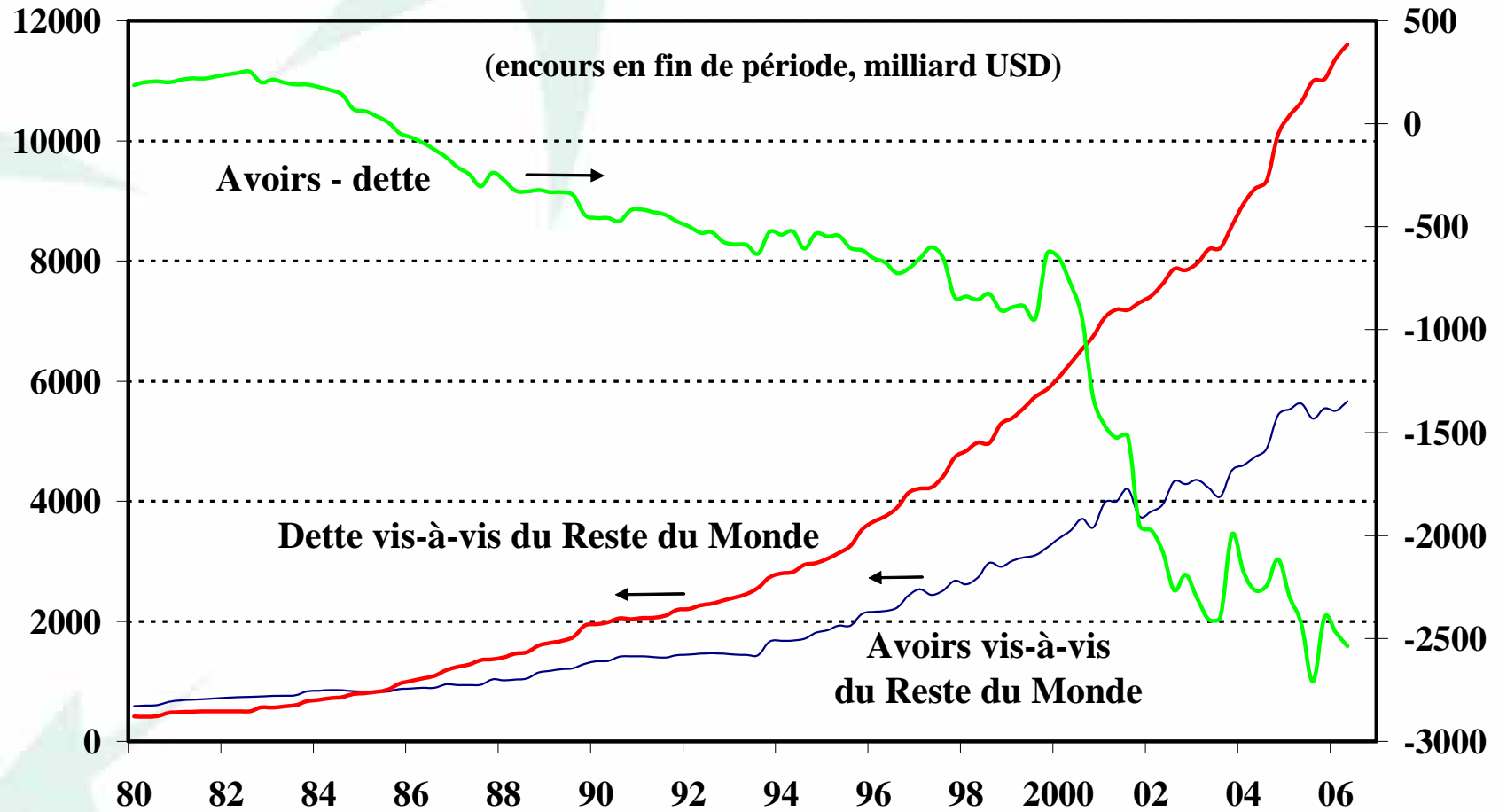
source: BEA

Etats-Unis : balances courante et budgétaire et épargne



sources: BEA, Réserve fédérale

Position extérieure des Etats-Unis



source: Réserve fédérale (FoF)

III - ZONE EURO

(graphiques 28 à 44)

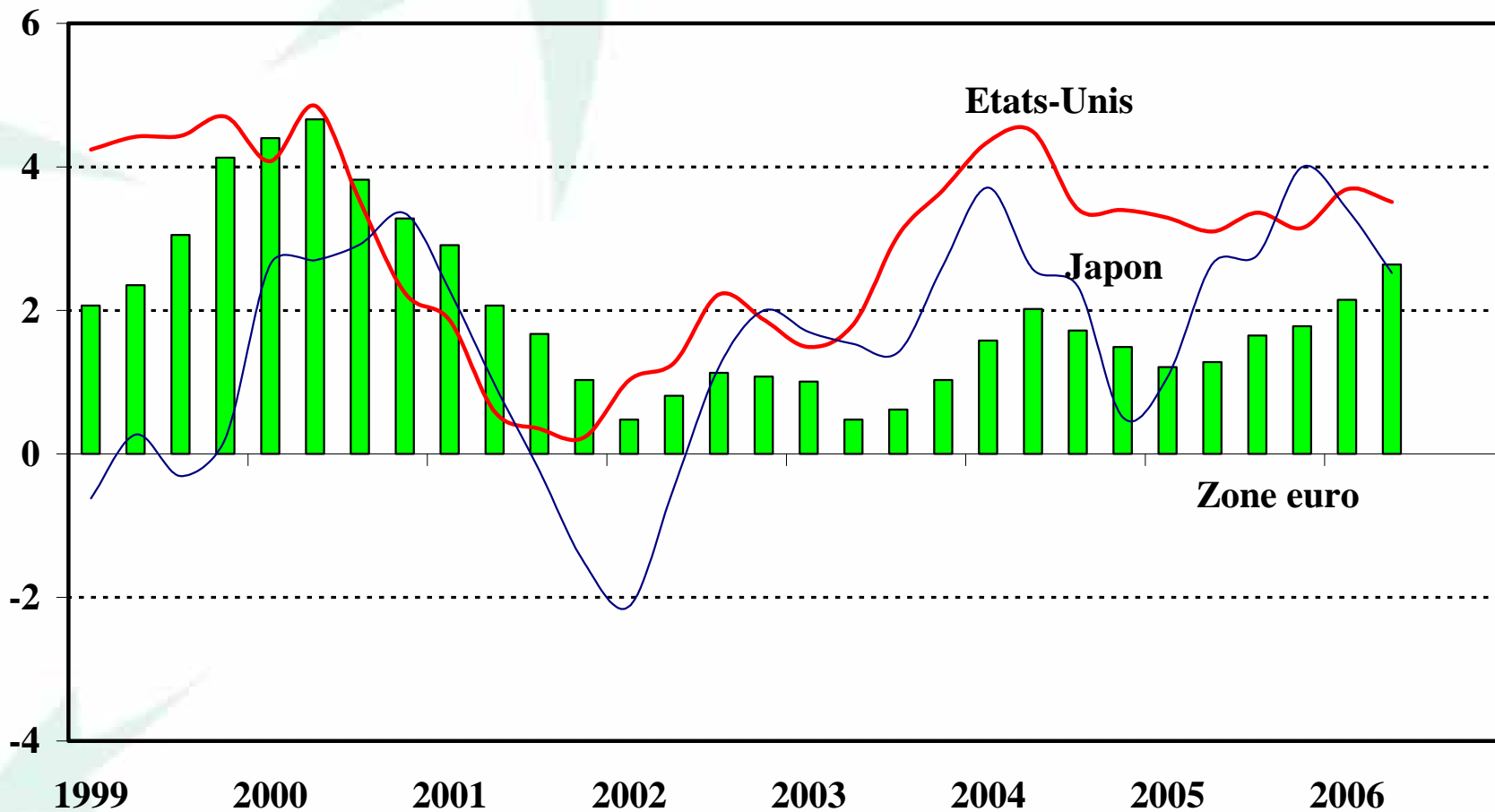
ACTIVITE

- **Croissance supérieure au potentiel pour le reste de l'année.**
- **Des conditions financières encore favorables aux investissements.**
- **L'essor de la consommation :**
 - Retour des créations d'emploi
 - Faiblesse de la hausse des salaires réels
 - Consommation sous la dépendance de l'endettement
 - Hausse de la TVA en Allemagne : un frein pour l'activité en 2007.
- **La demande externe :**
 - soutenue aujourd'hui
 - mais risque d'appréciation de l'euro
- **Absence de marges de manœuvre budgétaires**
- **Normalisation de la politique monétaire**

PROBLEMES STRUCTURELS

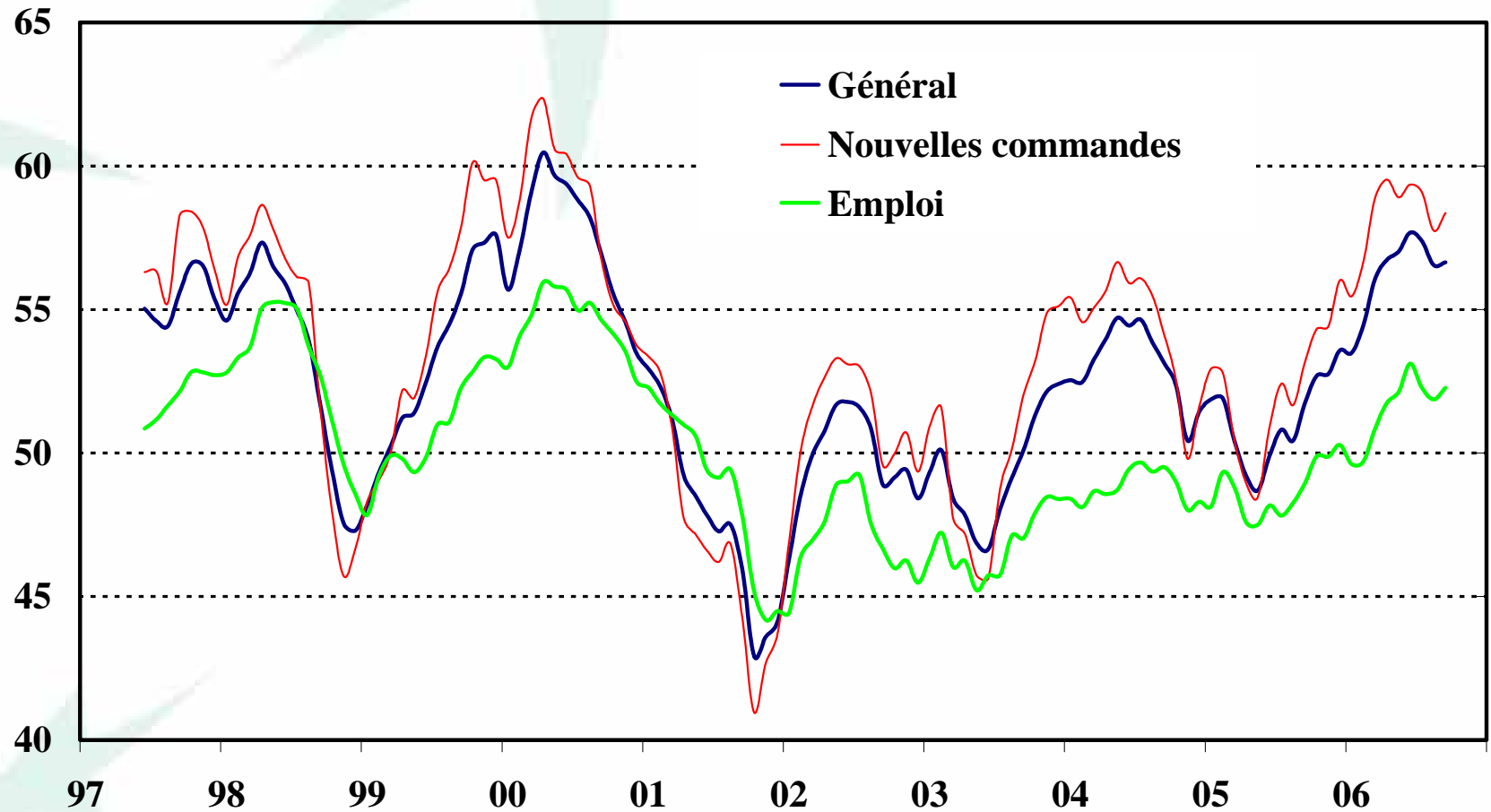
- **Des défis à relever :**
 - Taux de croissance potentiel faible
 - Vieillissement de la population
- **De nombreux problèmes attendent encore une réponse**
 - Dérive des finances publiques
 - Réforme du marché des biens et services (privatisations, concurrence, barrières à l'entrée, etc.)
 - Réformes du marché du travail (désincitations au travail et freins à la création de nouveaux emplois...)

PIB volume, glissement annuel %



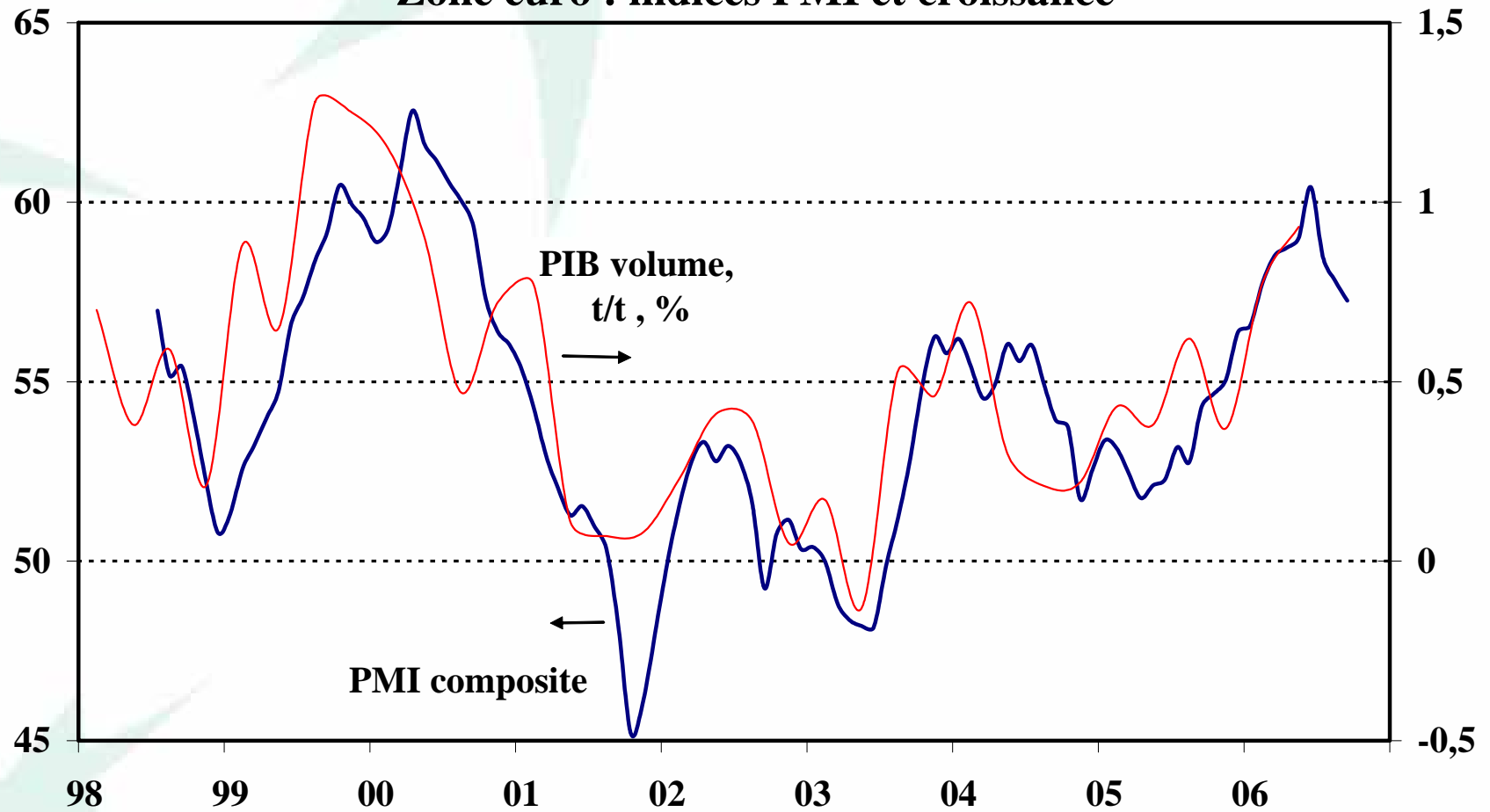
sources: BEA, Cabinet Office of Japan, Eurostat

Zone euro: indices PMI, secteur manufacturier



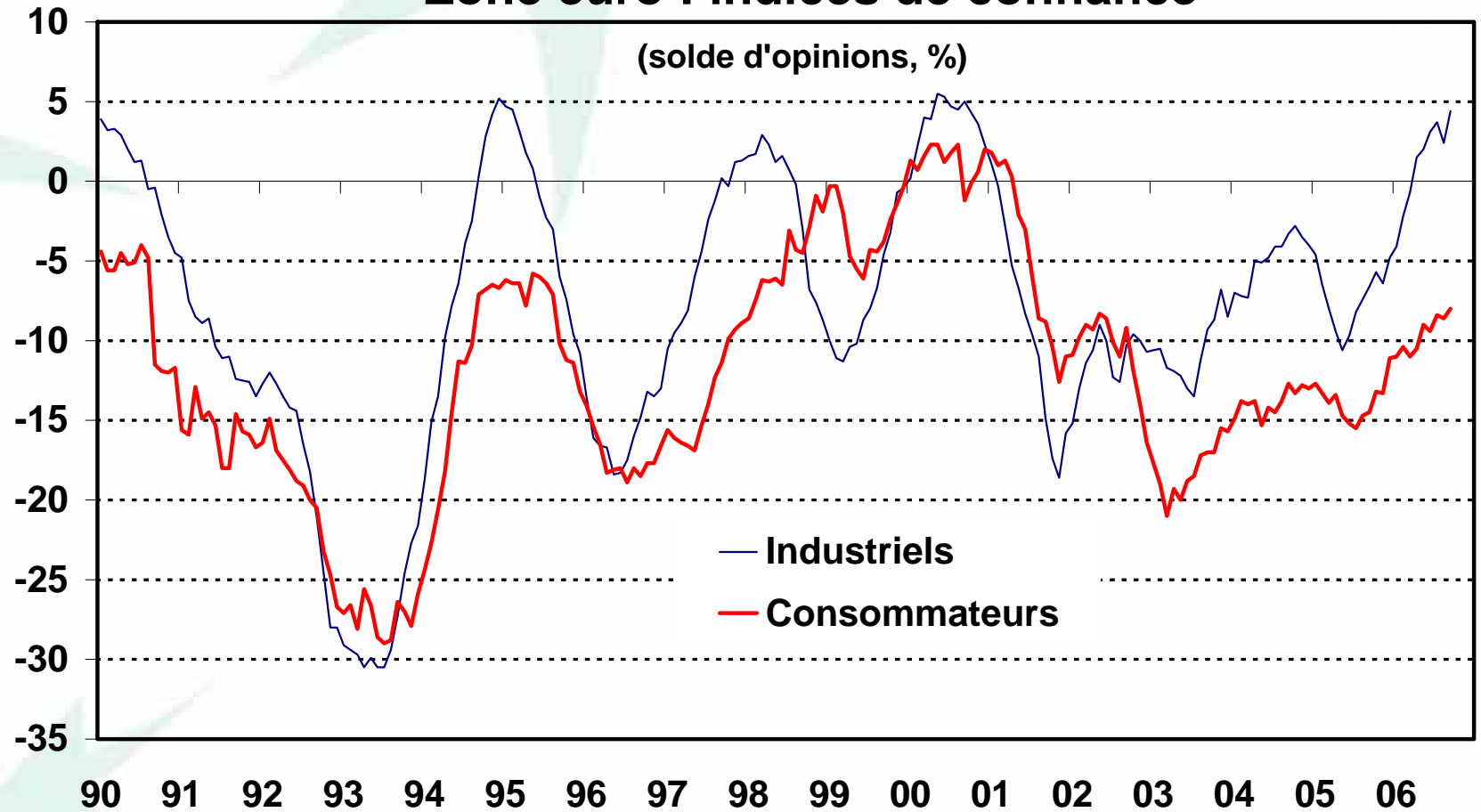
source: NTC

Zone euro : indices PMI et croissance



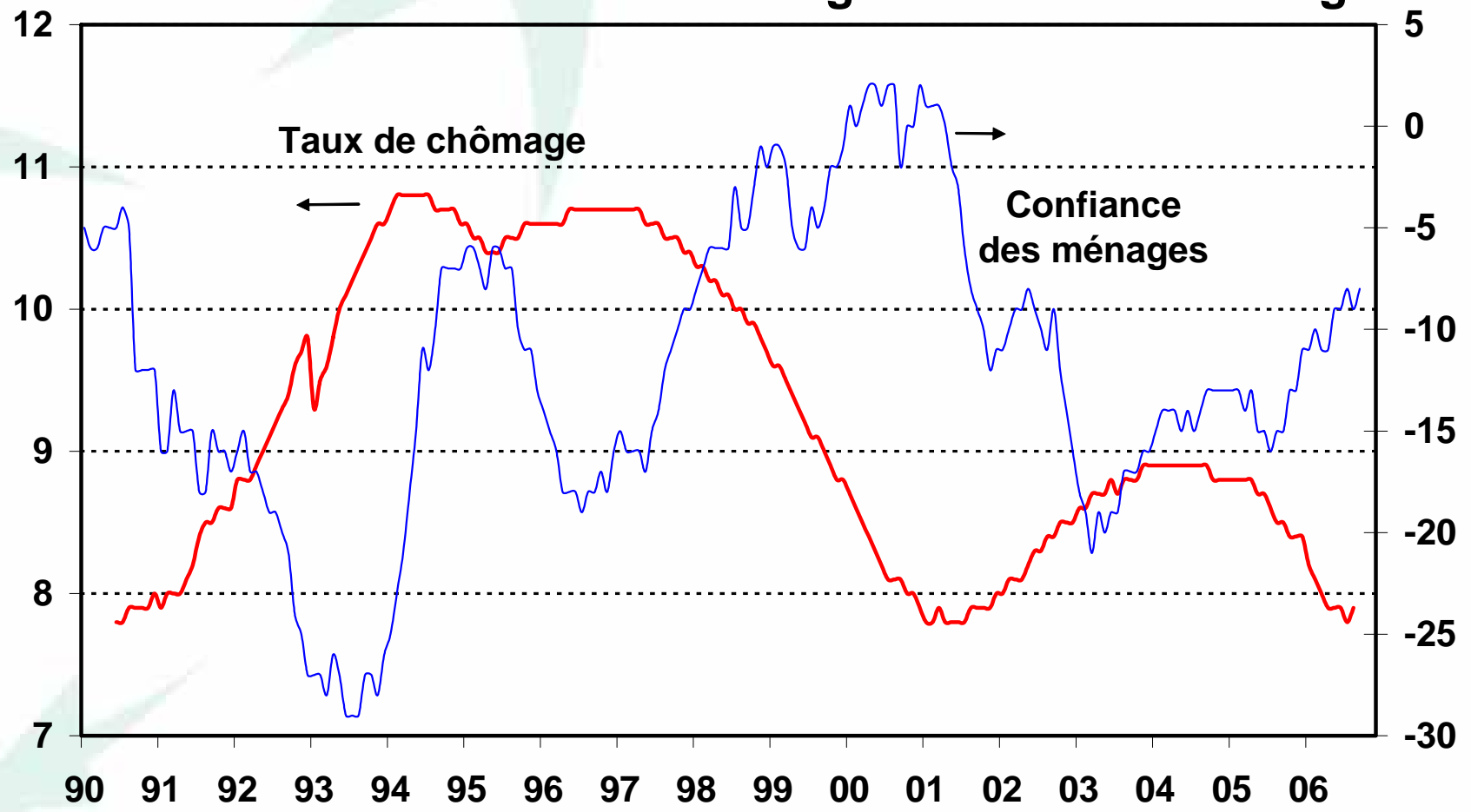
sources: Reuters, Eurostat

Zone euro : indices de confiance



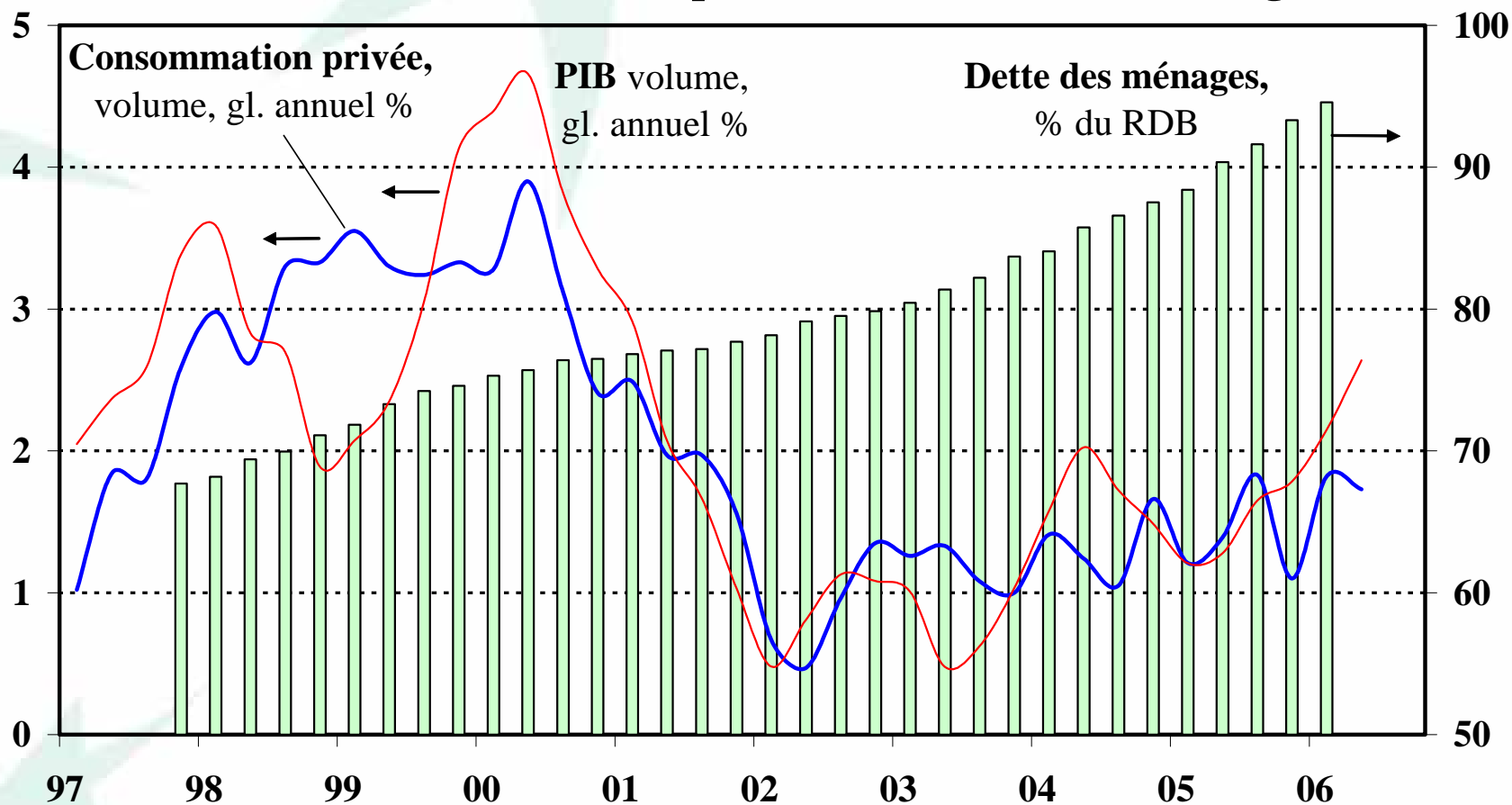
source: Commission européenne

Zone euro: confiance des ménages et taux de chômage



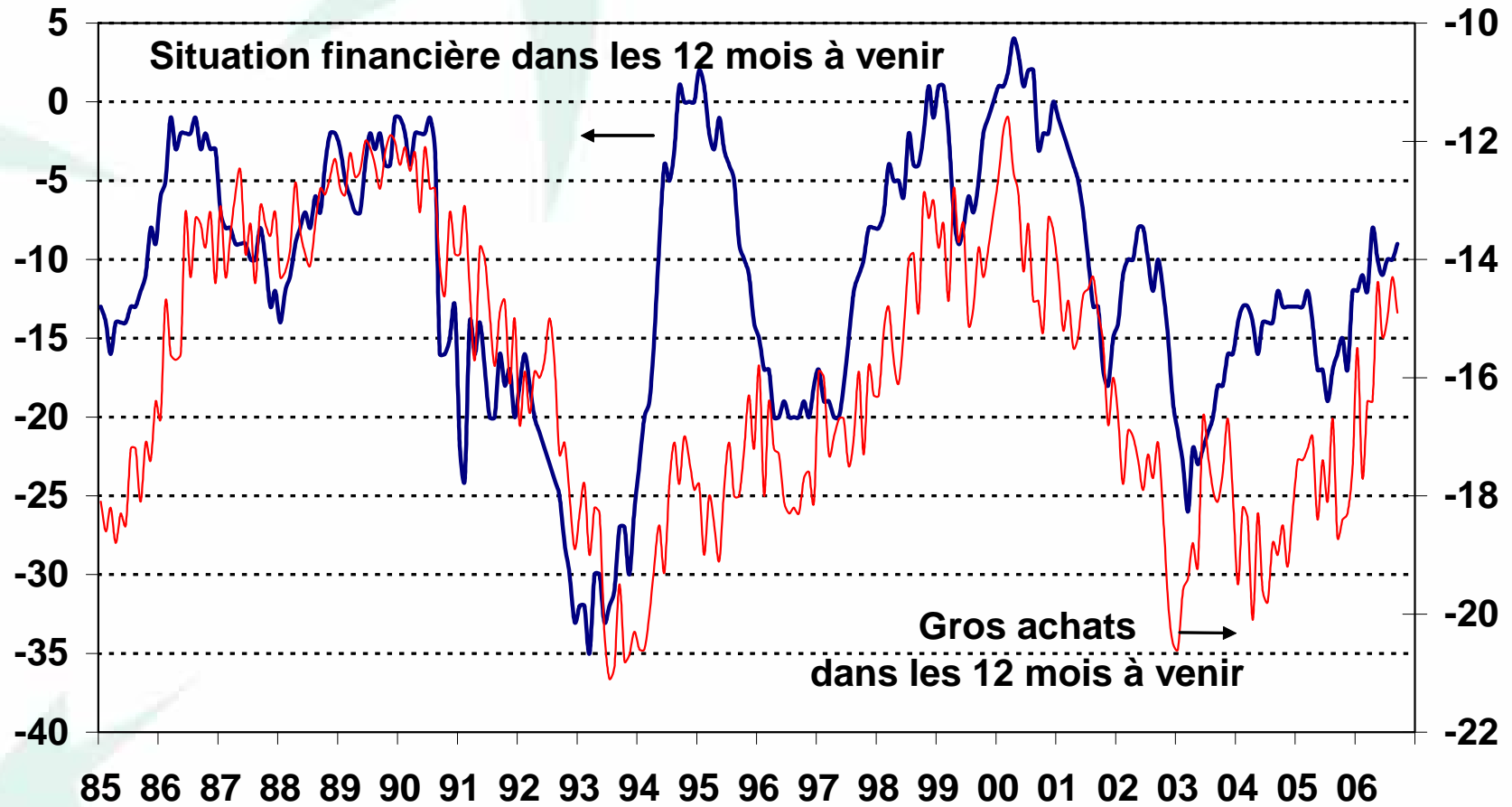
sources: Eurostat, Commission européenne

Zone euro: consommation privée, PIB et dette des ménages



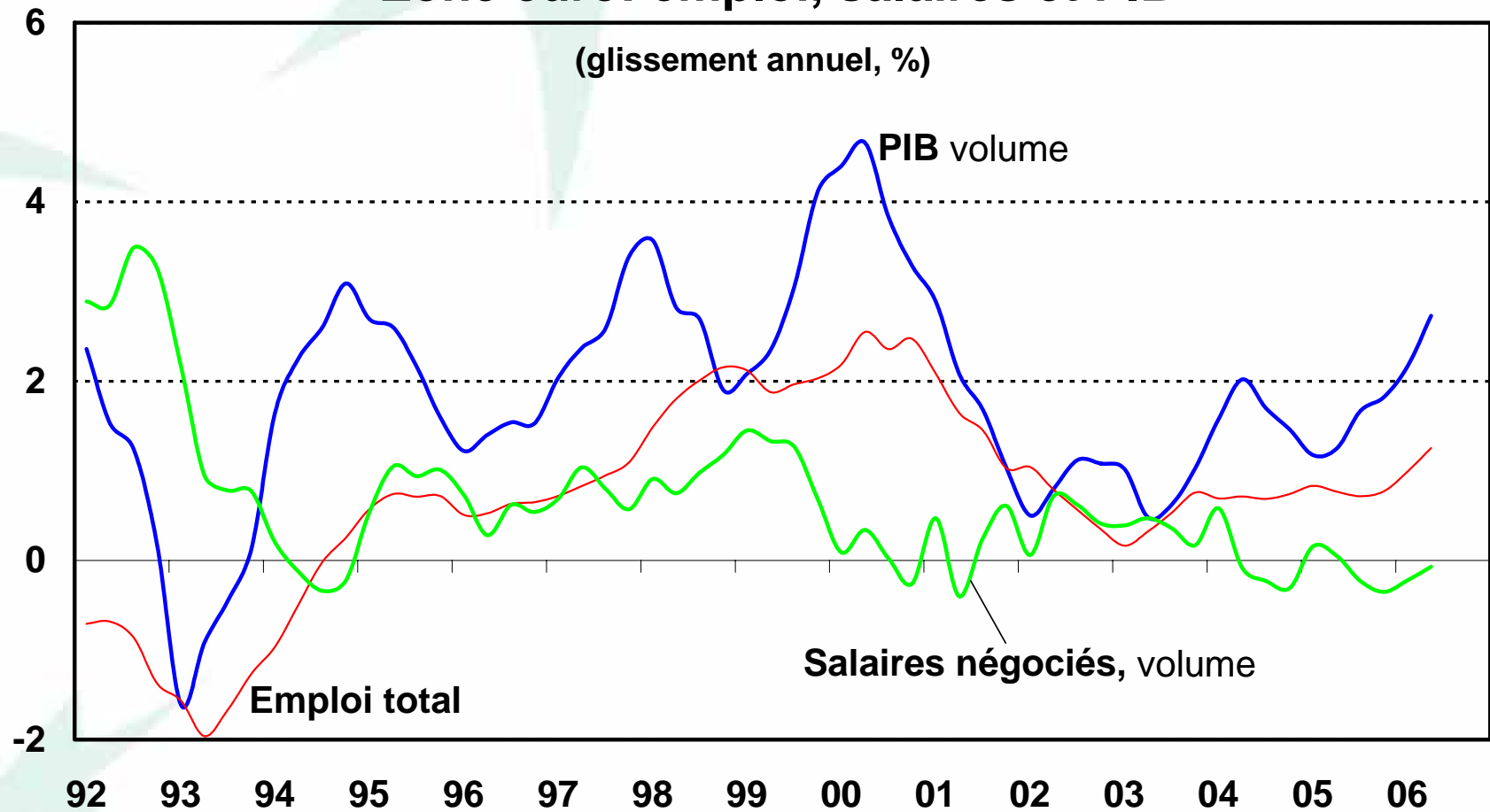
sources: Eurostat, BCE

Zone euro: enquêtes auprès des ménages



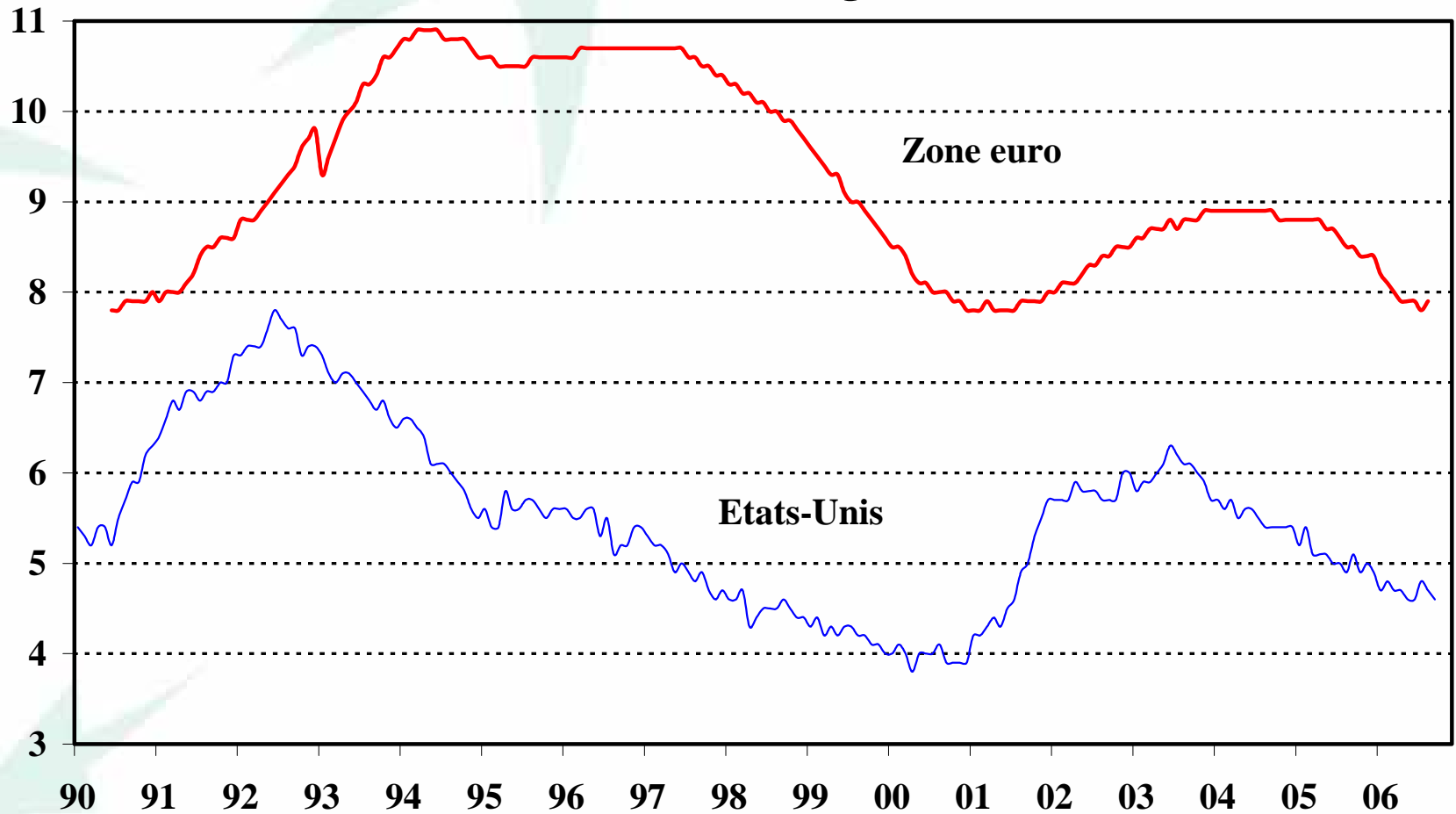
source: Commission européenne

Zone euro: emploi, salaires et PIB



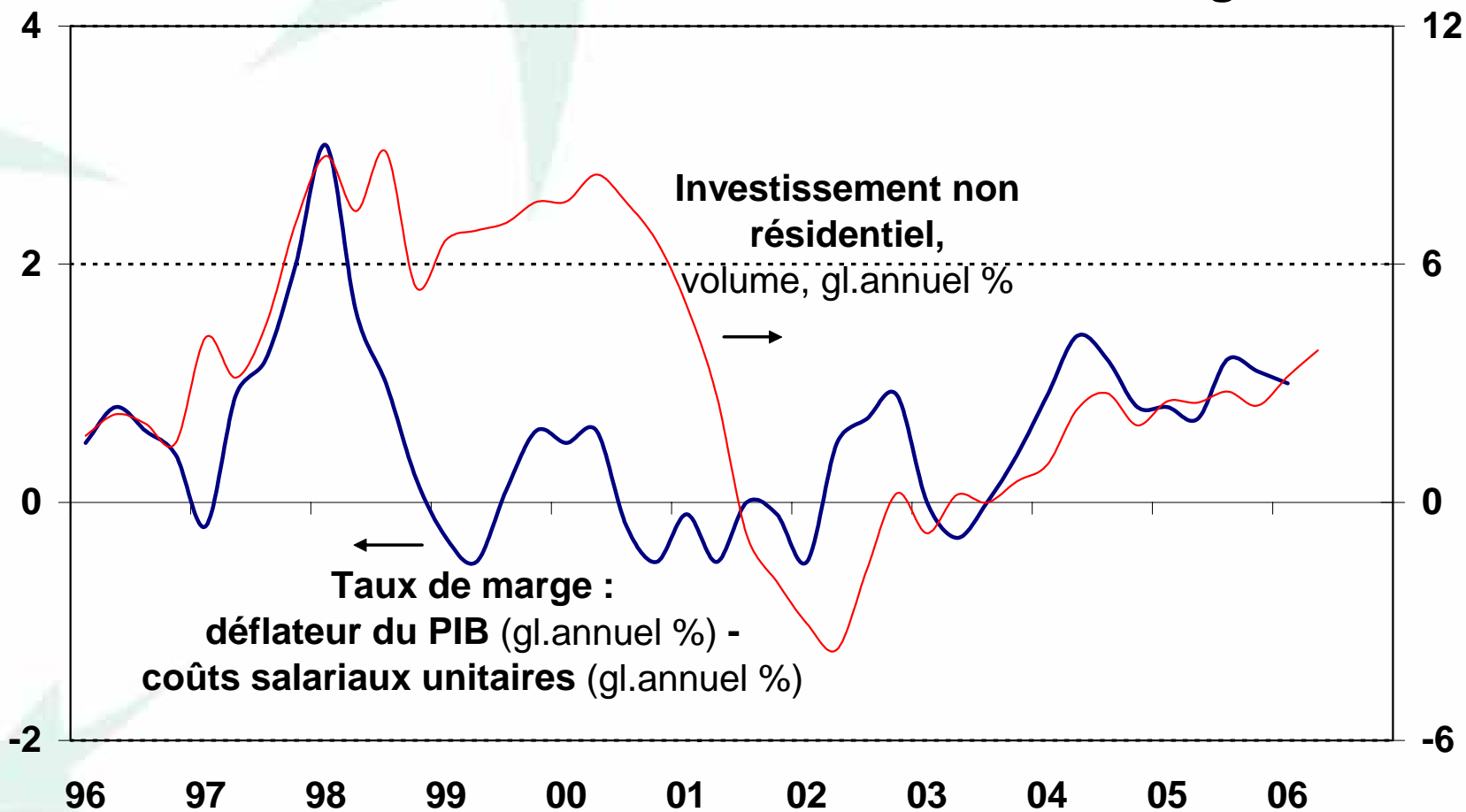
sources: Eurostat, BCE

Taux de chômage, %



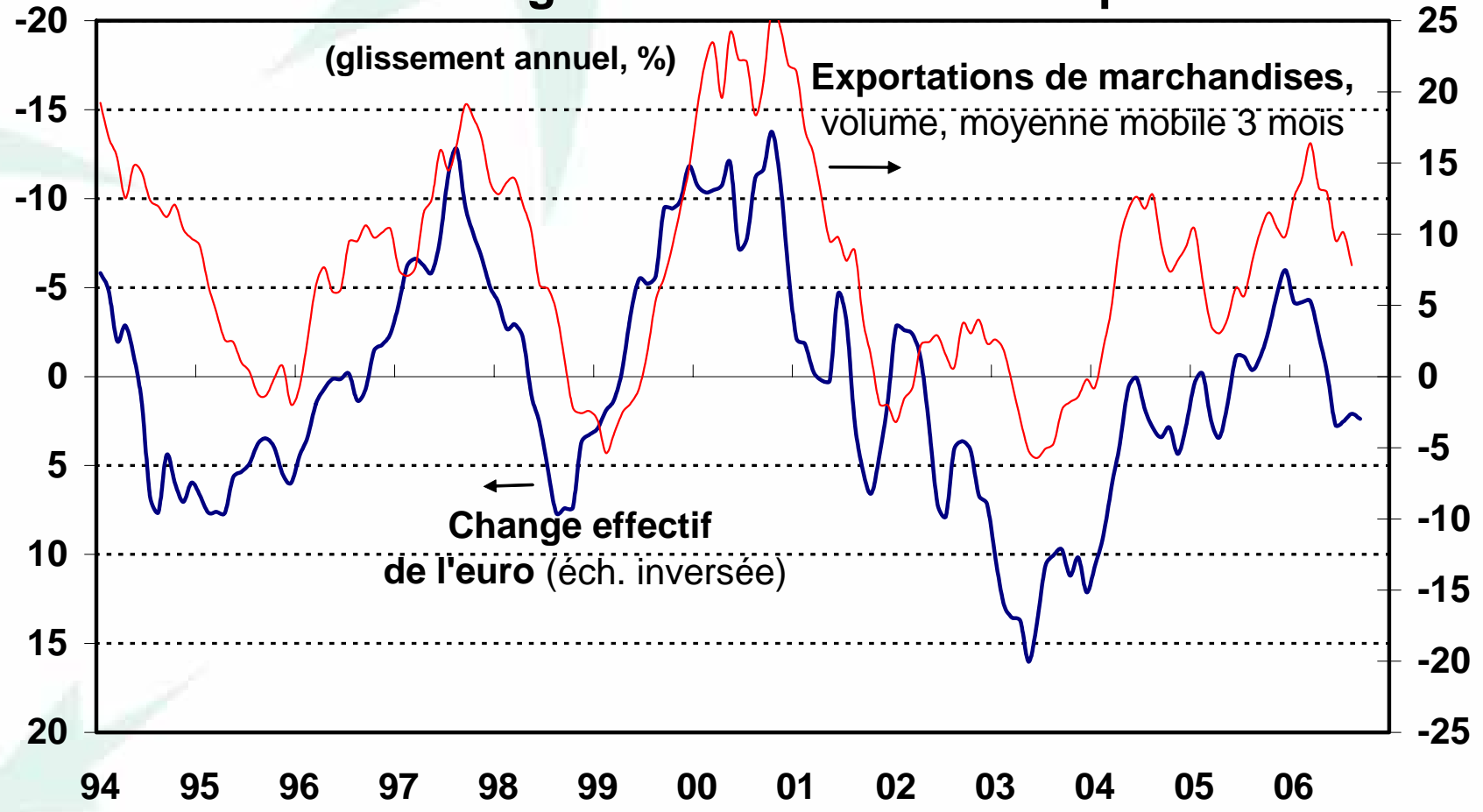
sources: Eurostat, BLS

Zone euro : investissement et taux de marge



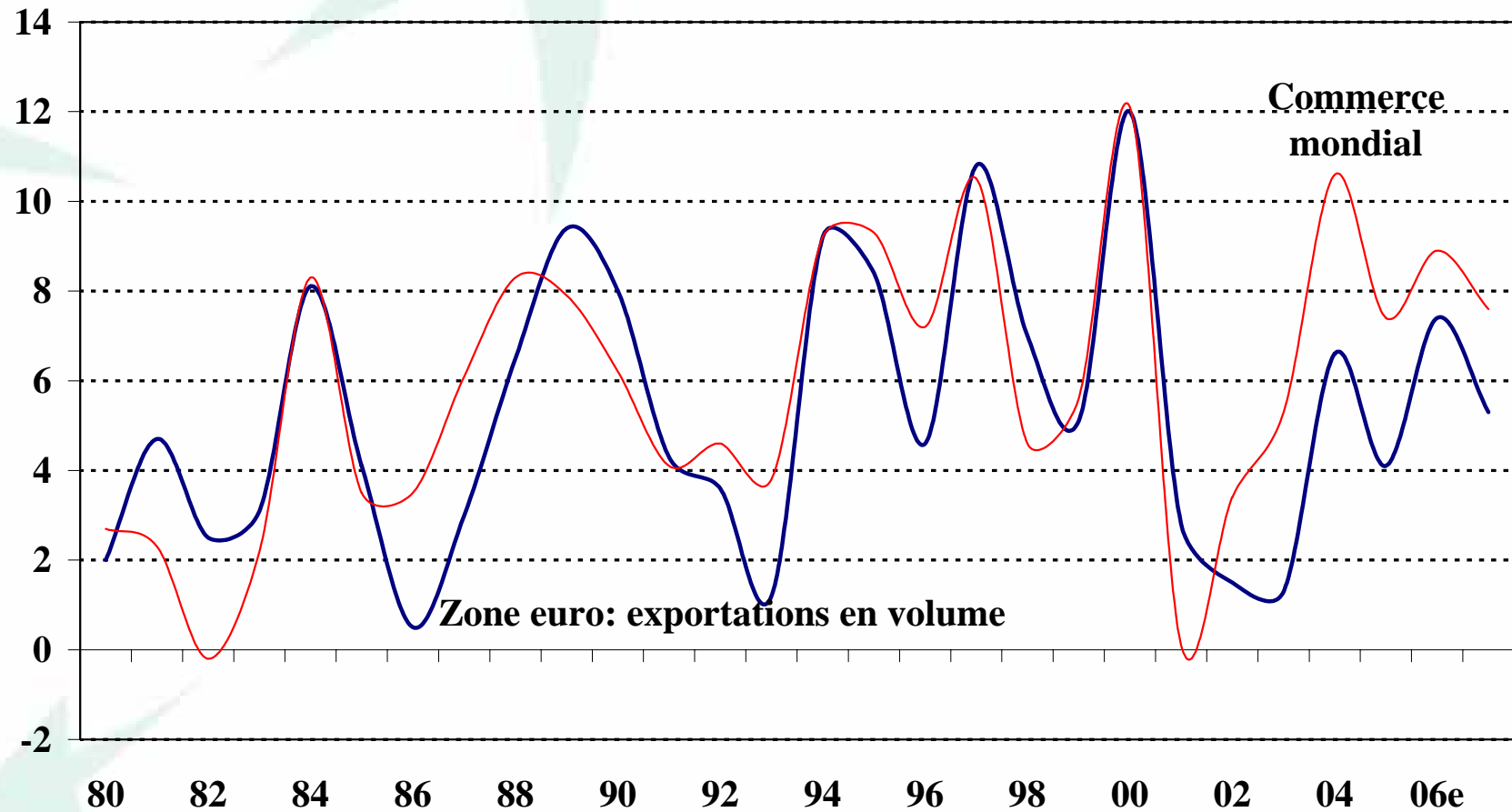
sources: Eurostat, BCE, OCDE

Zone euro: change effectif de l'euro et exportations



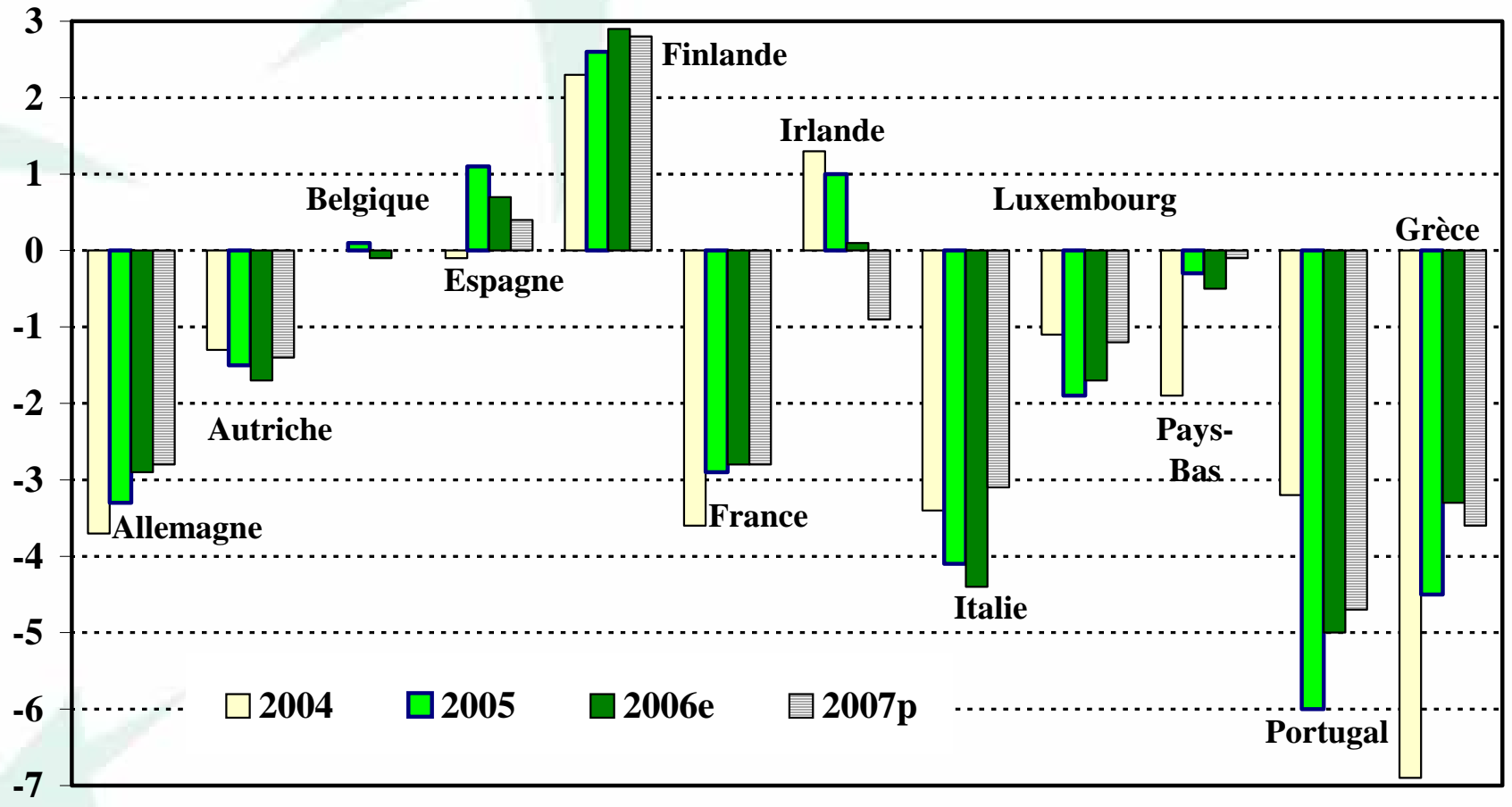
sources: BCE, Eurostat

Commerce mondial de biens et services: croissance réelle annuelle, %



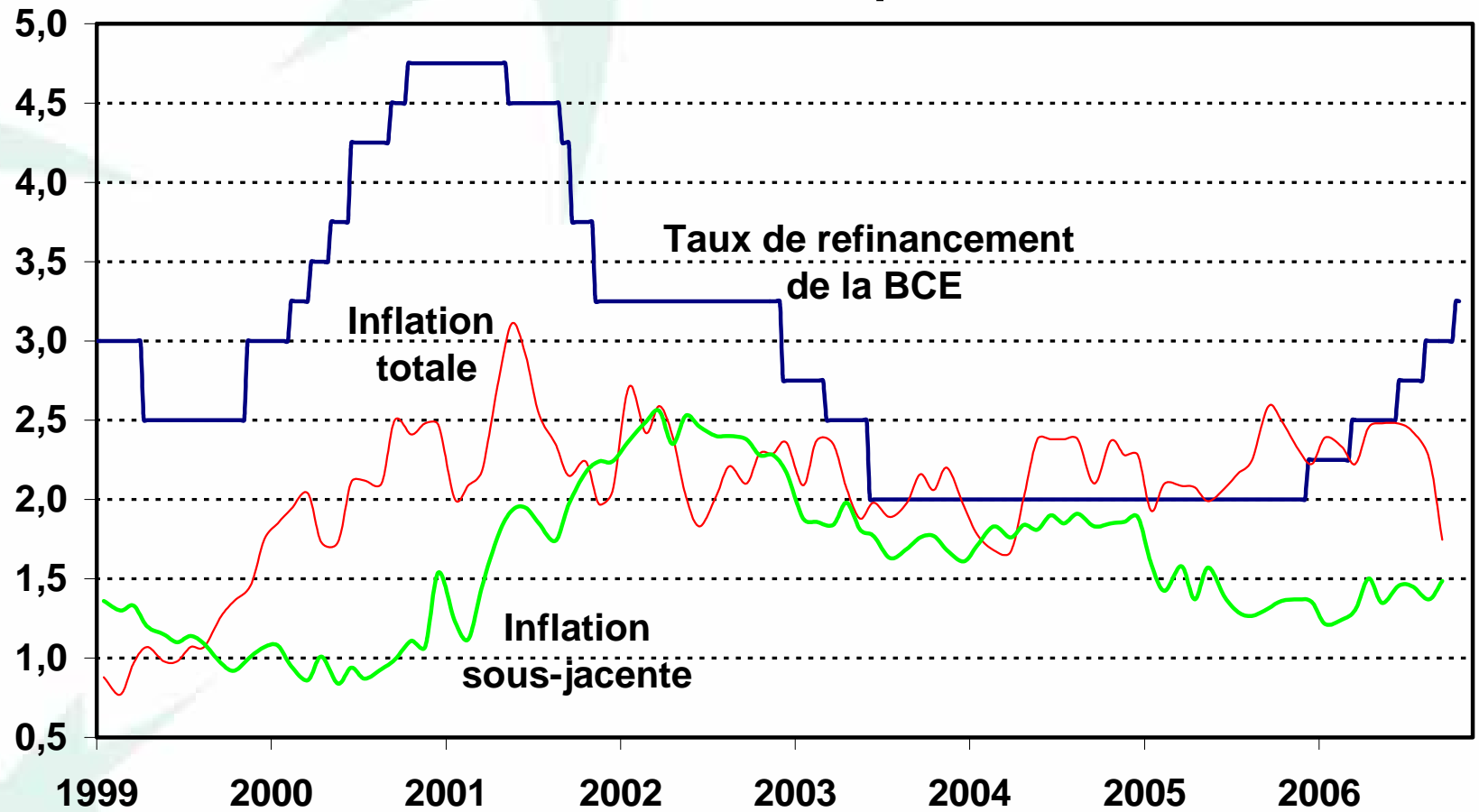
source: FMI (World Economic Outlook, September 2006)

Solde budgétaire en % du PIB / pays



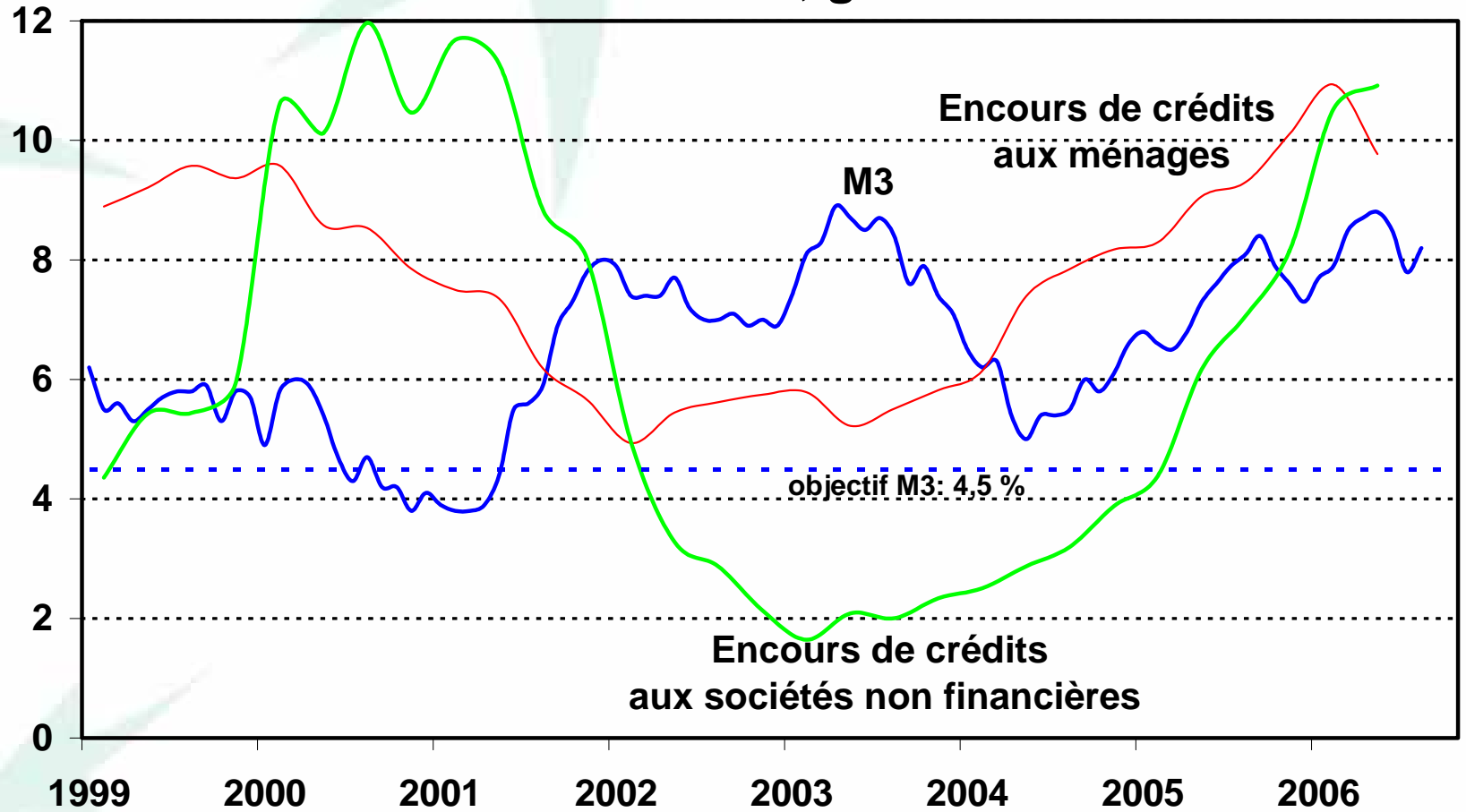
sources: Commission Européenne, BNPParibas

Zone euro: taux repo et inflation



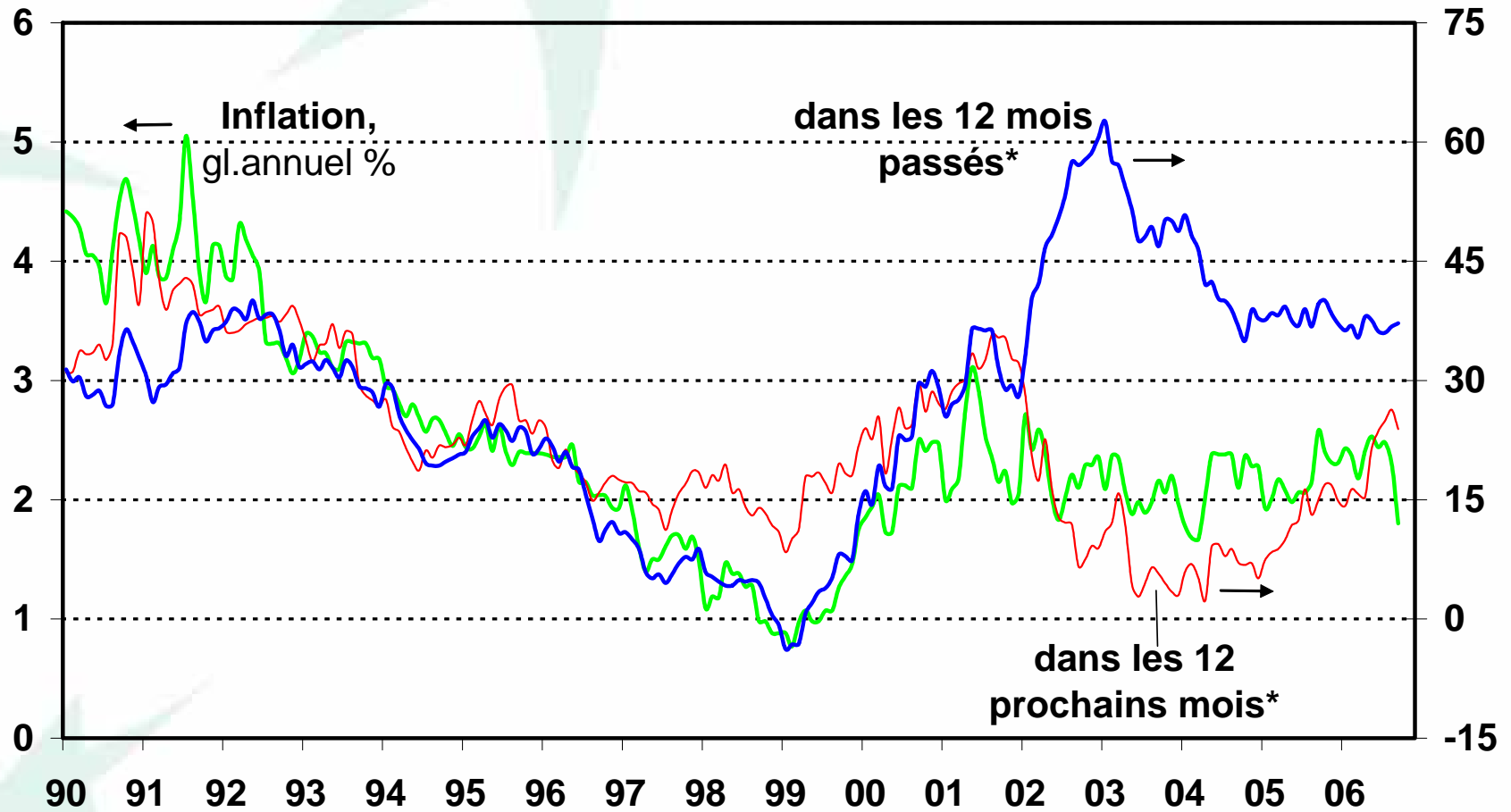
sources: Eurostat, BCE

Zone euro: M3 et crédits, glissement annuel %



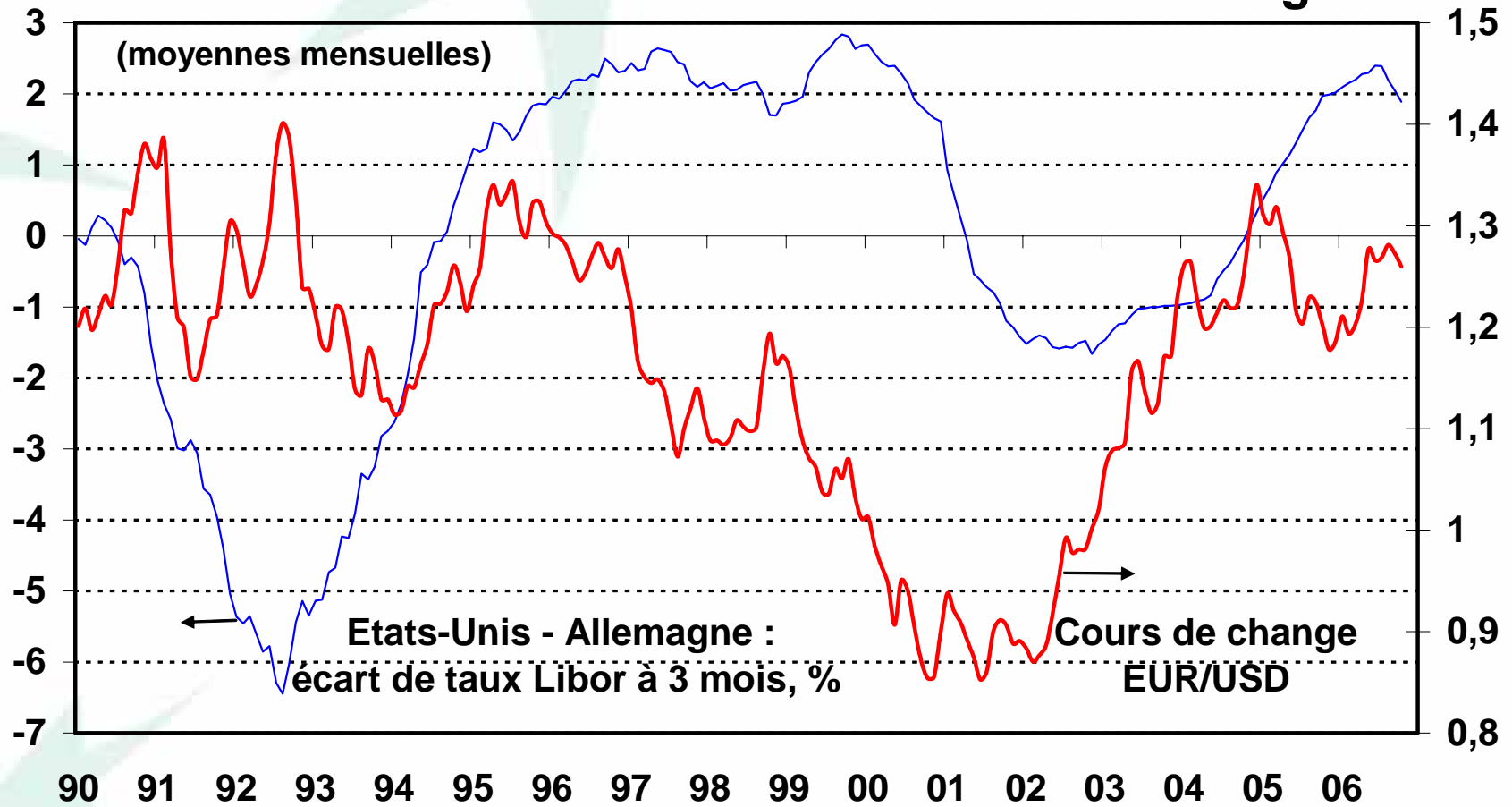
source : BCE

Zone euro : inflation



sources: Eurostat, * enquêtes auprès des consommateurs de la Commission européenne

Etats-Unis/Zone euro: taux d'intérêt et de change



sources: Bundesbank, Réserve fédérale, Reuters

IV - JAPON

(graphiques 45 à 57)

POURSUITE DE LA REPRISE ECONOMIQUE SUR UN RYTHME MODERE

- **la croissance du PIB, proche de 2,5% en 2006, retourne au potentiel.**
- **L'investissement et la consommation ont continué de soutenir la reprise. Le cycle industriel a touché son point culminant au troisième trimestre.**
- **Activité et investissement des entreprises exportatrices en modération.**

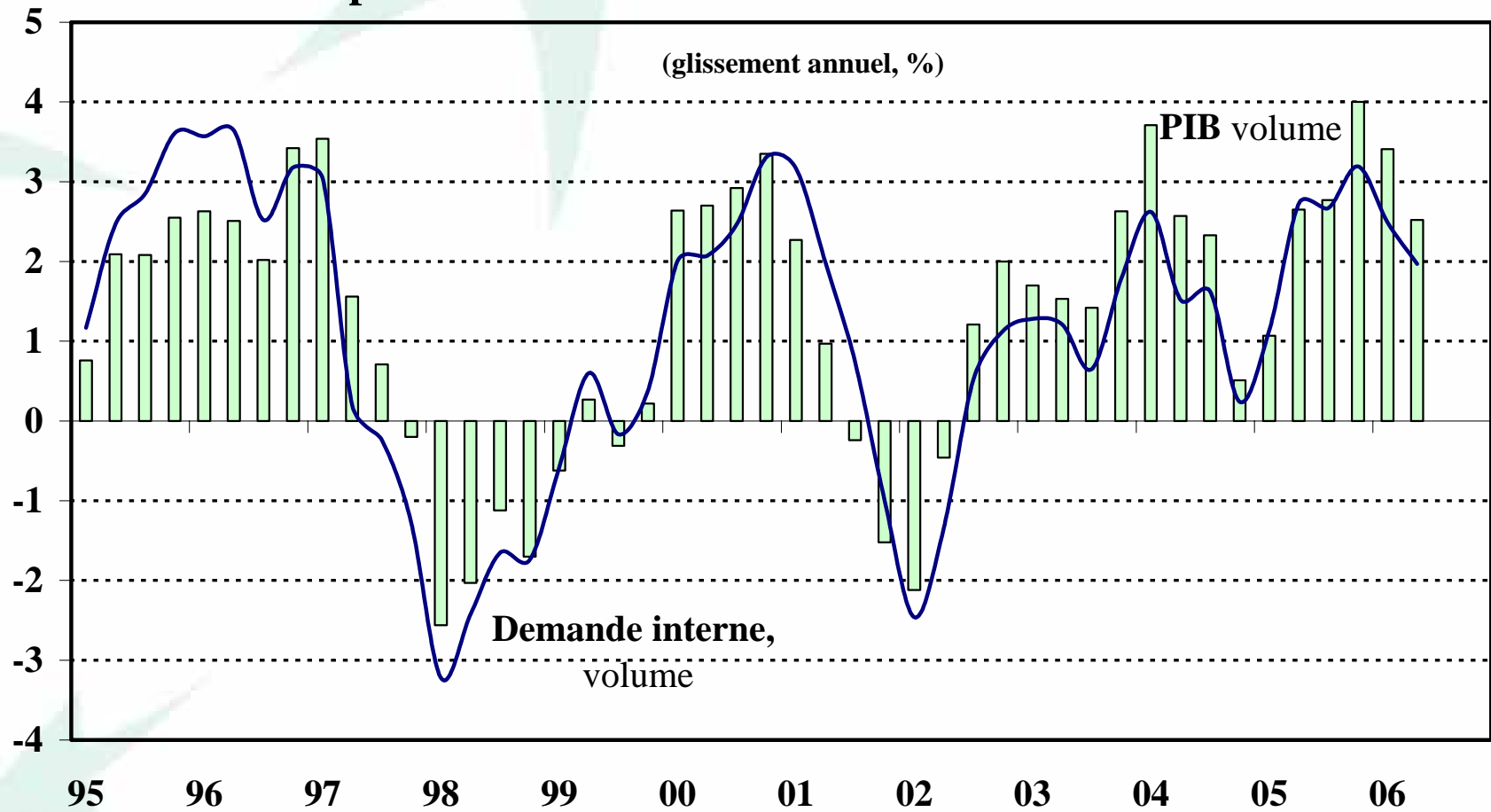
QUELS CHANGEMENTS POUR LA POLITIQUE MONETAIRE?

- **Changement de base de l'indice des prix à la consommation : la sortie de déflation a été retardée de 6 mois.**
- **Une faible hausse des prix est attendue.**
- **Après une première hausse des taux en juillet dernier, la Banque du Japon devrait opter pour un *statu quo* monétaire prolongé.**
- **Le yen devrait progressivement se renforcer contre dollar.**

L'ASSAINISSEMENT DES FINANCES PUBLIQUES EST INDISPENSABLE

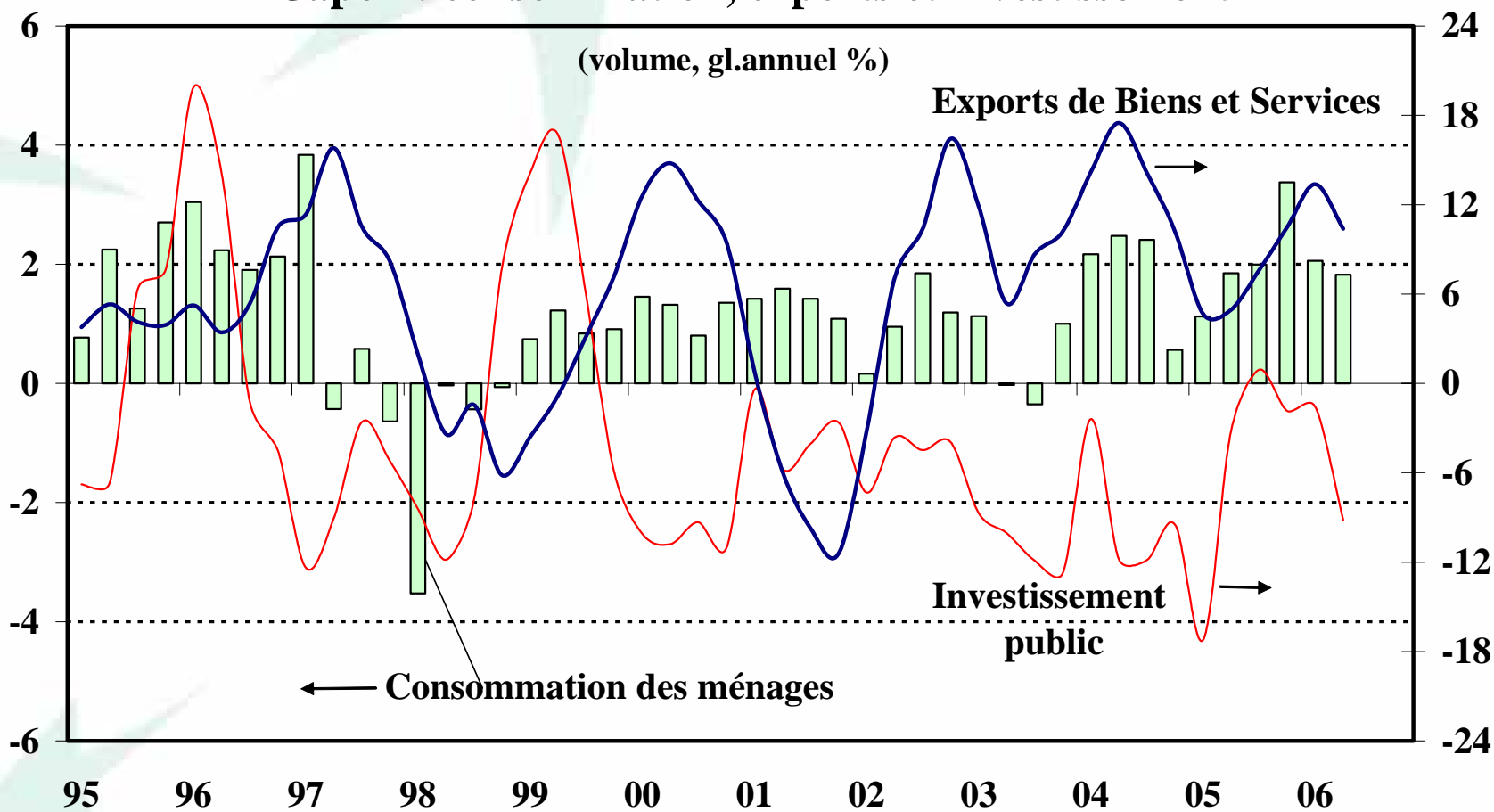
- **Le déficit public représente 5% du PIB et la dette publique plus de 170%.**
- **Le déficit budgétaire primaire est de 4%; une stabilisation du ratio de dette nécessiterait un excédent primaire de l'ordre de 1,5%.**
- **Une refonte complète du système fiscal ainsi que la poursuite des réformes structurelles sont indispensables pour permettre au Japon de faire face au défi posé par le vieillissement de sa population. Aucune avancée significative n'est attendue avant les échéances électorales de l'été prochain (le précédent de 1997 est dans les esprits... il conduit à une extrême prudence).**

Japon : croissance du PIB et de la demande interne



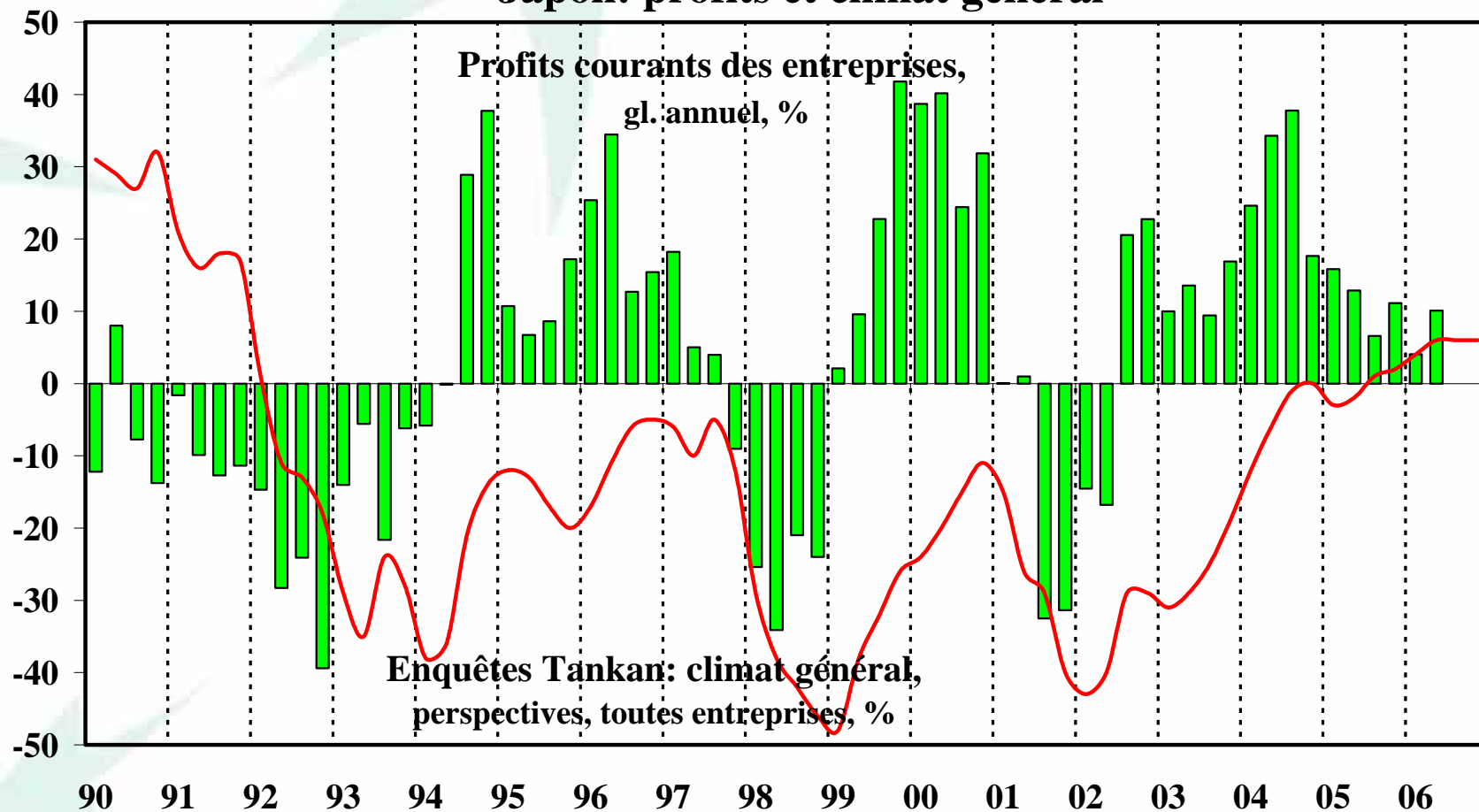
source: Cabinet Office

Japon : consommation, exports et investissement



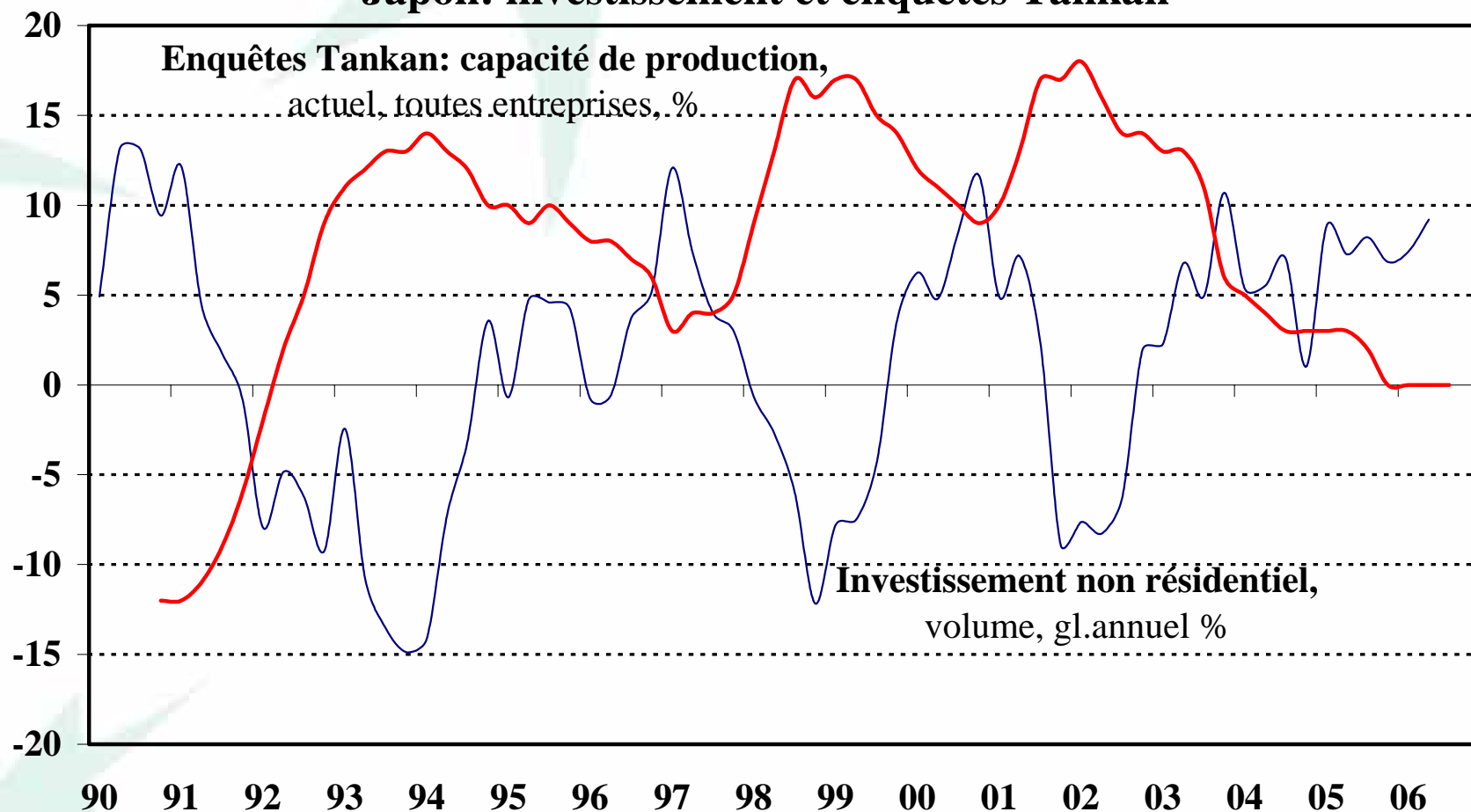
source: Cabinet Office

Japon: profits et climat général



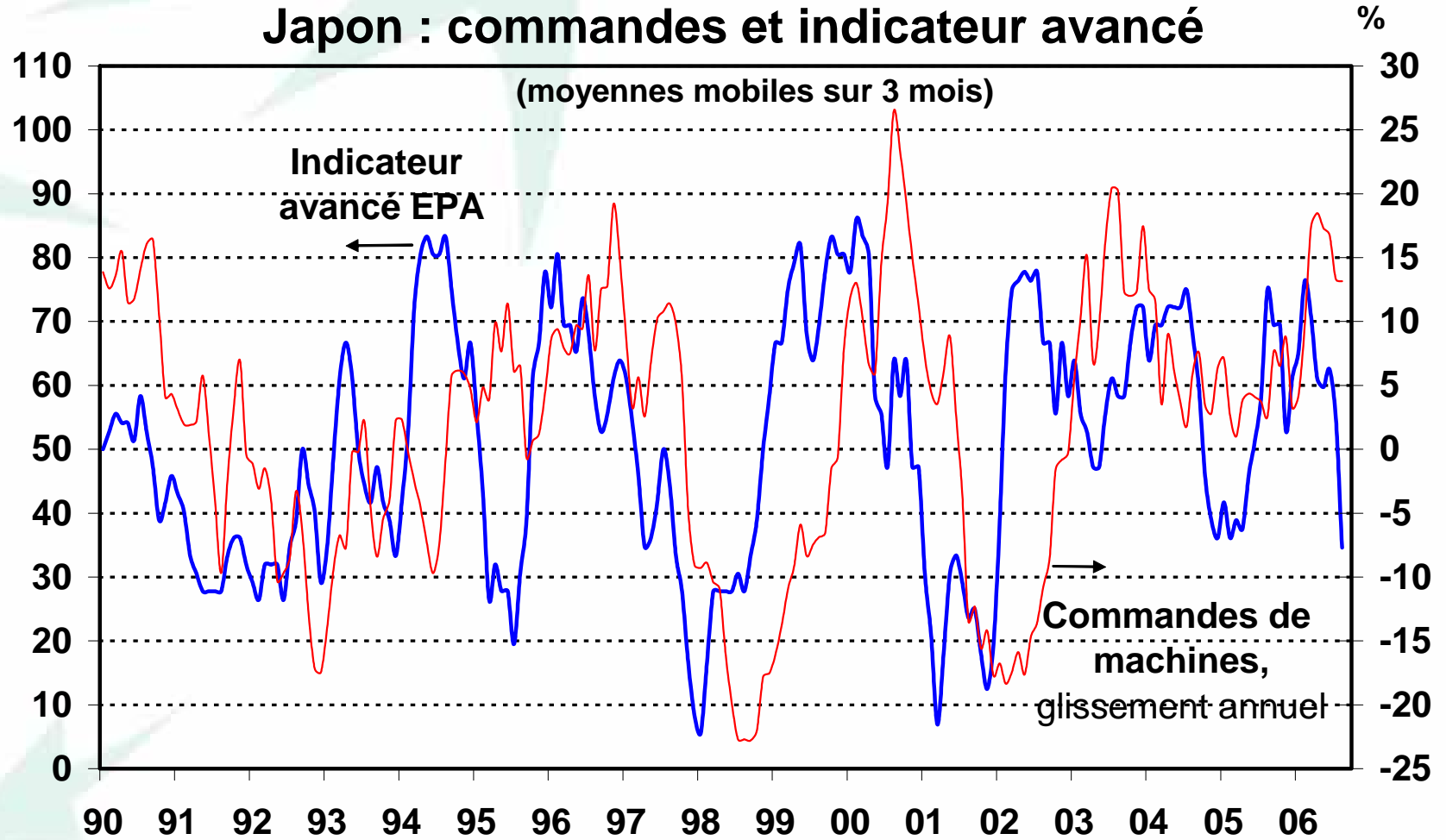
sources: MoF, Tankan

Japon: investissement et enquêtes Tankan



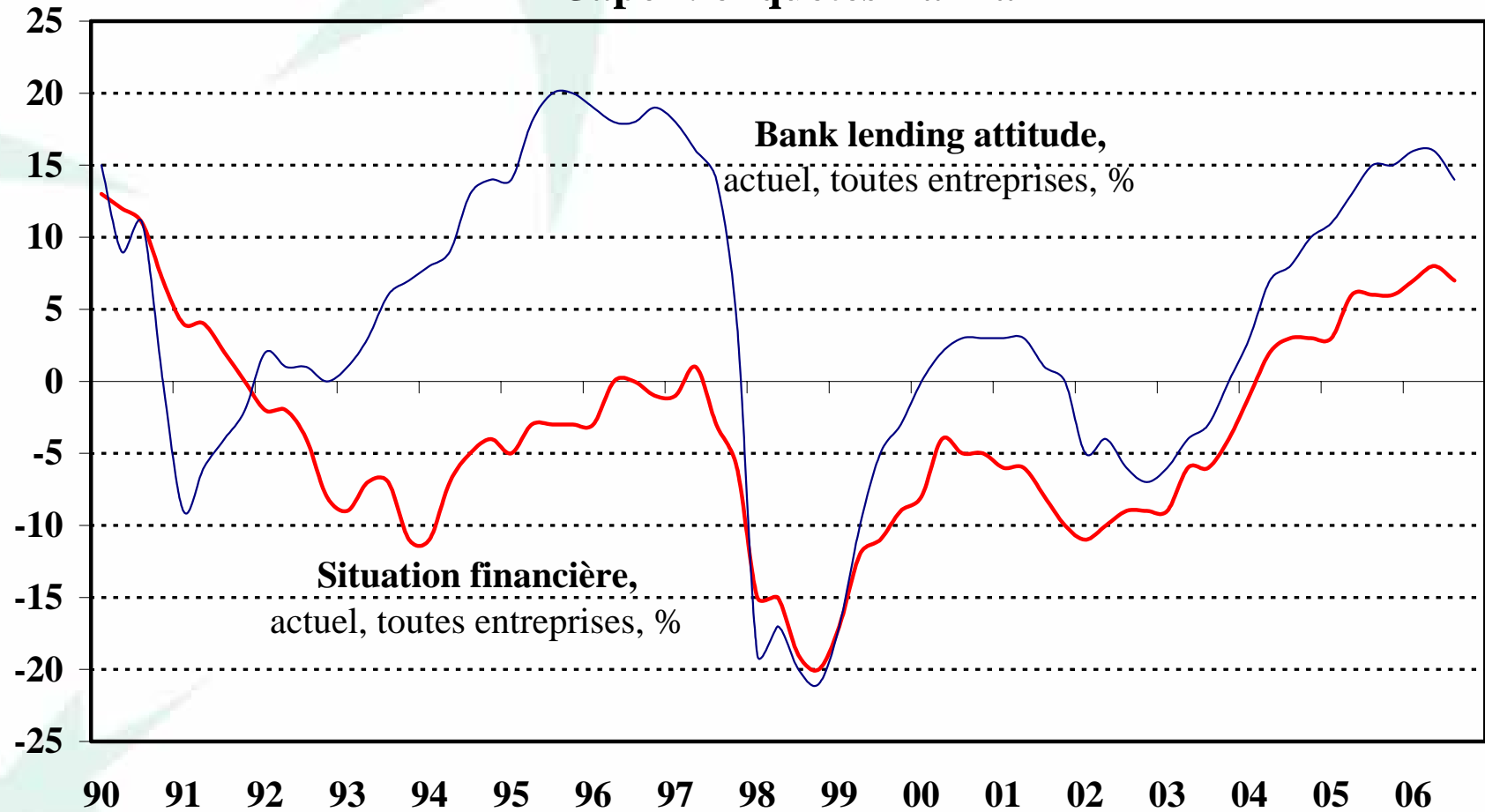
sources: Cabinet Office, Tankan (Bank of Japan)

Japon : commandes et indicateur avancé



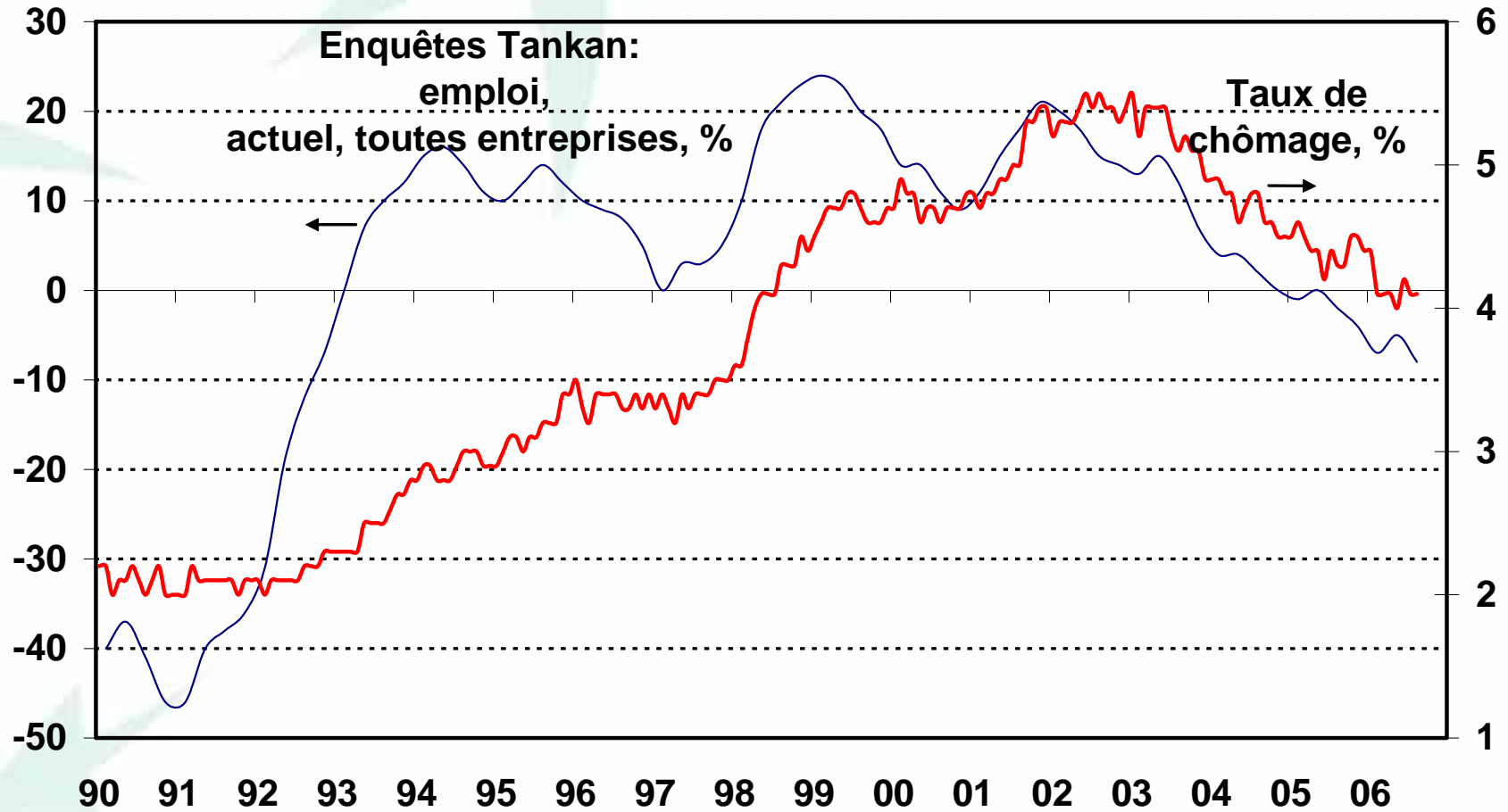
source: Cabinet Office

Japon: enquêtes Tankan



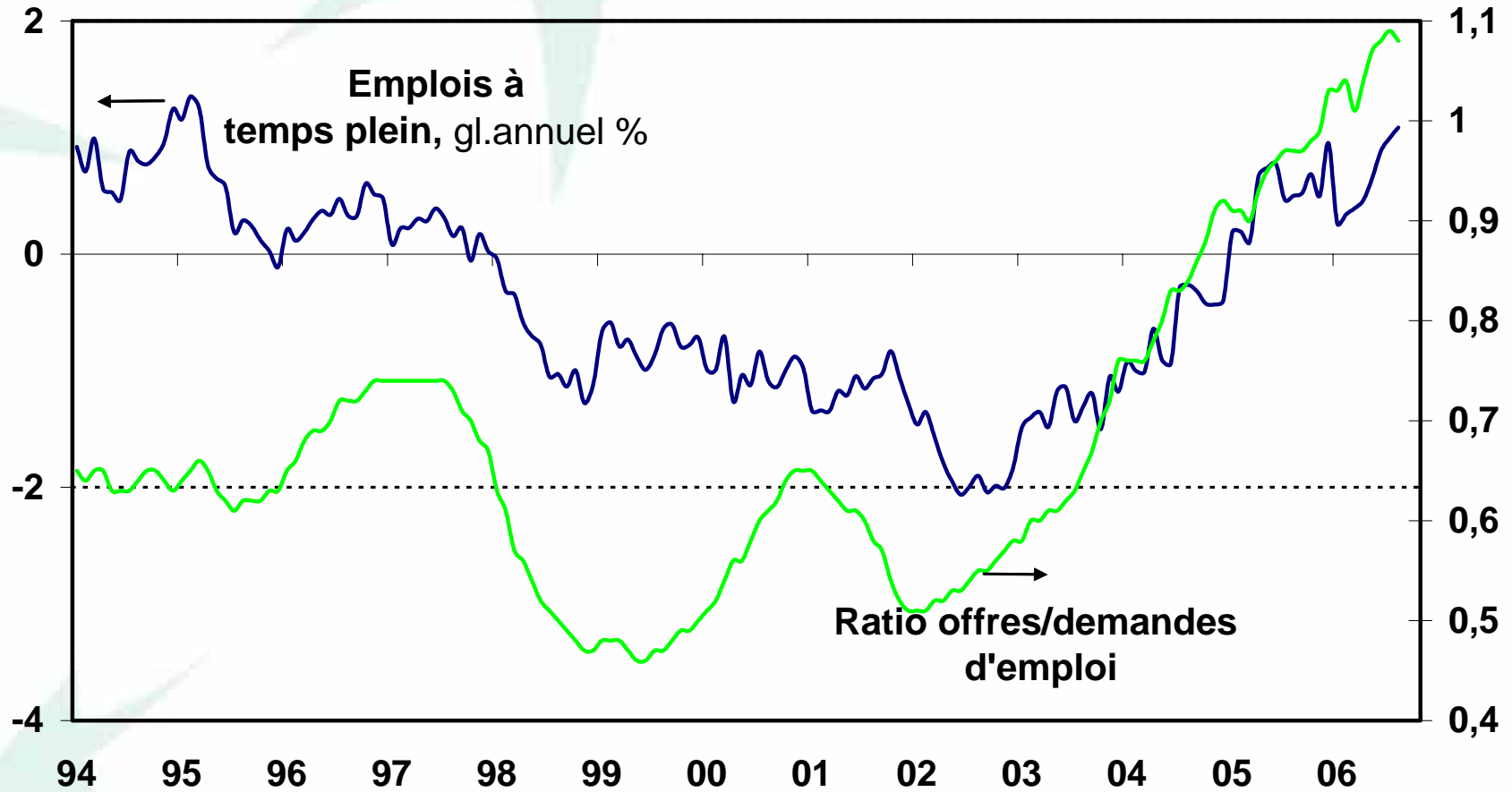
source: Tankan (Bank of Japan)

Japon: chômage et enquêtes Tankan



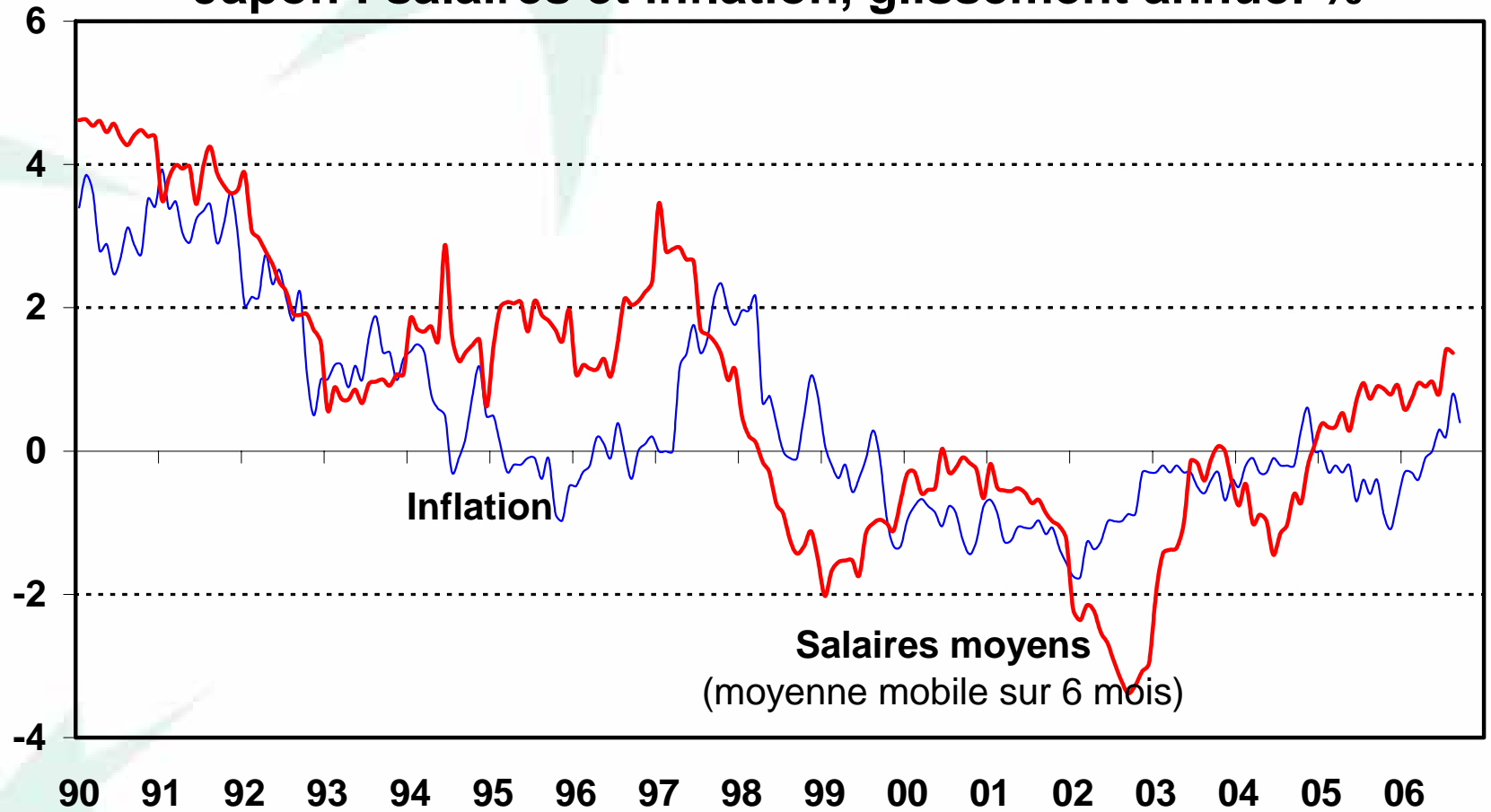
sources: Ministry of Labour, Tankan

Japon : croissance de l'emploi et ratio offres/demandes d'emploi



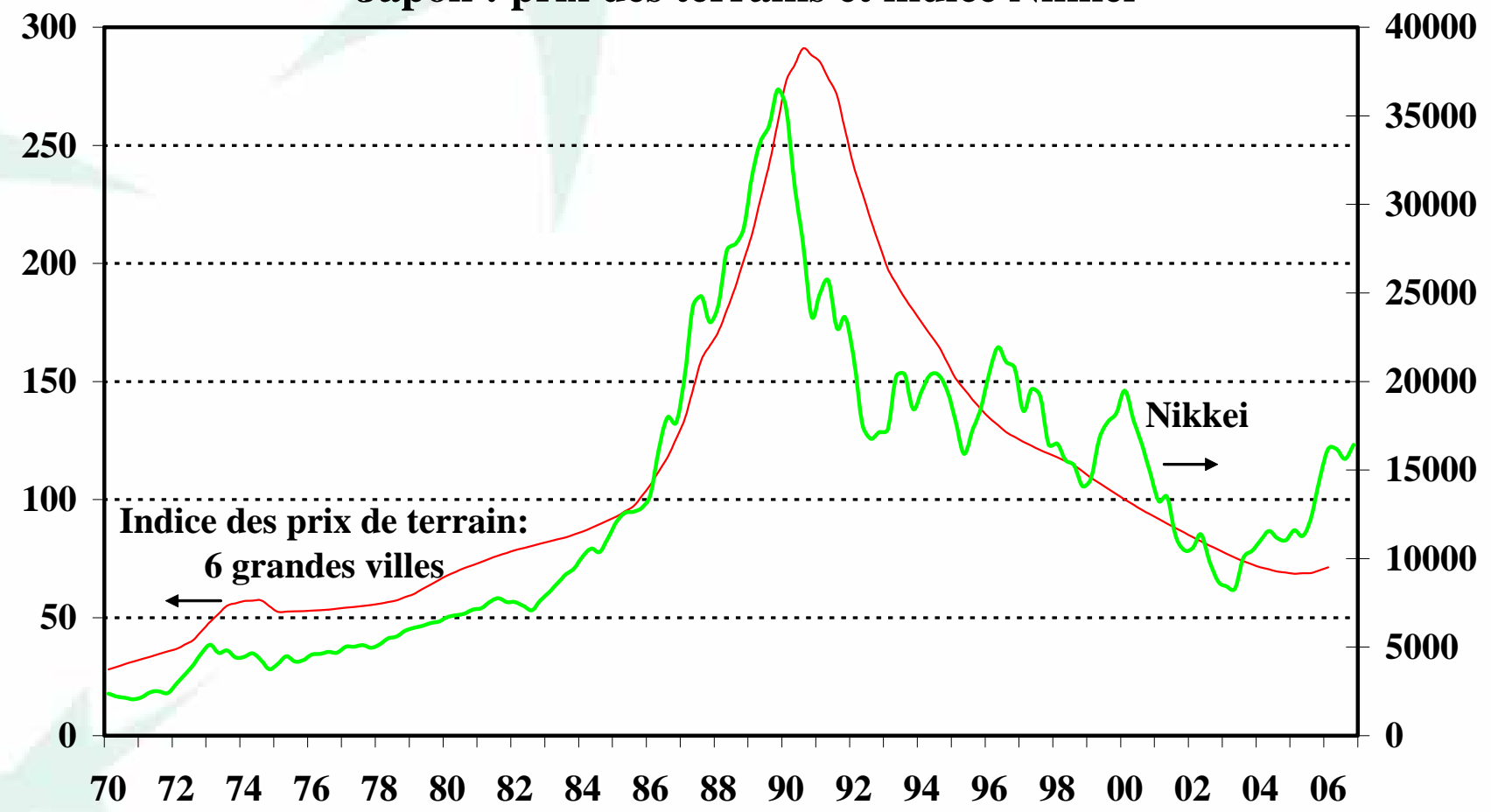
source: Ministry of Labour

Japon : salaires et inflation, glissement annuel %



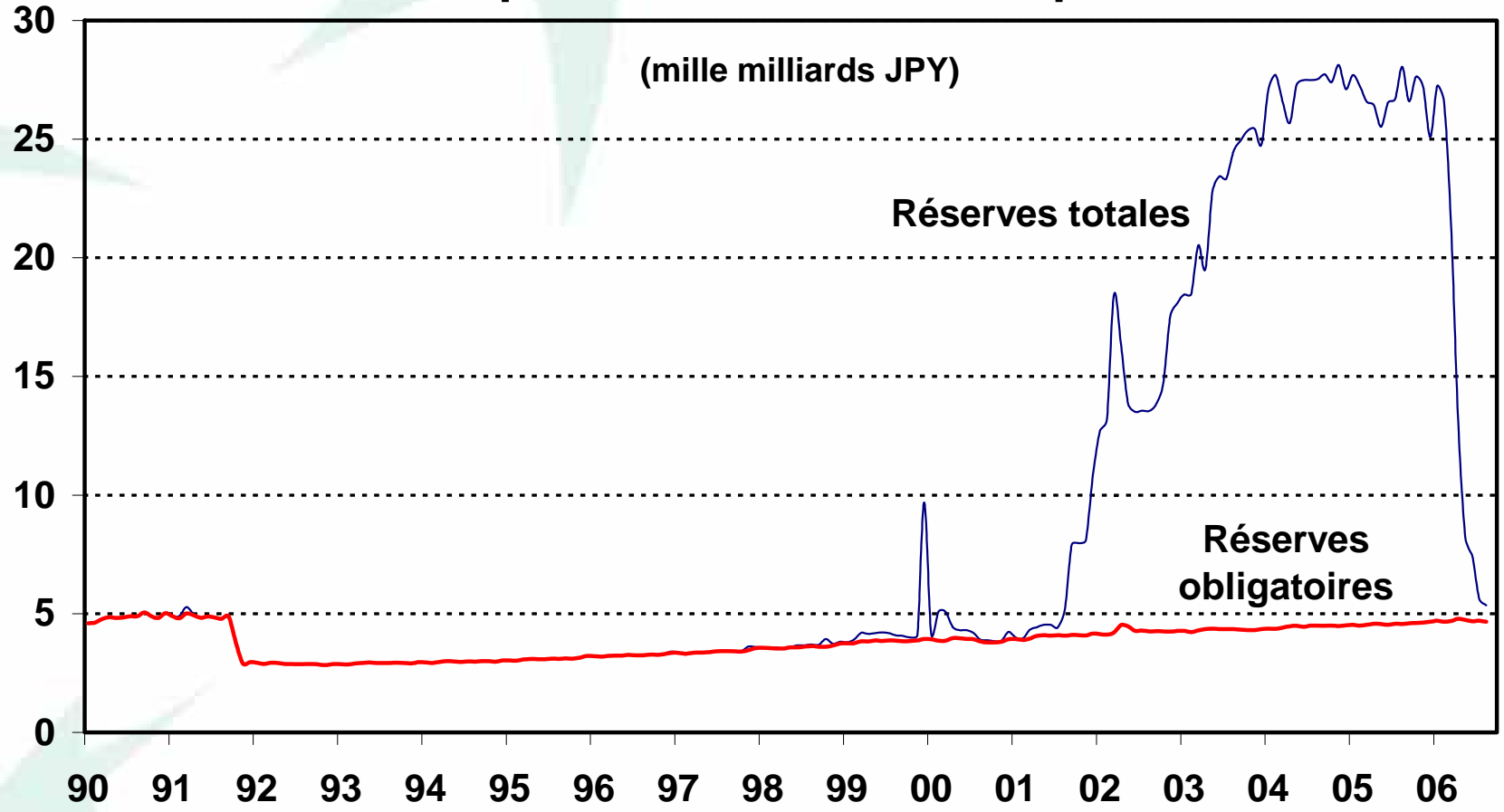
sources: Ministry of Labour, Ministry of Public Management

Japon : prix des terrains et indice Nikkei



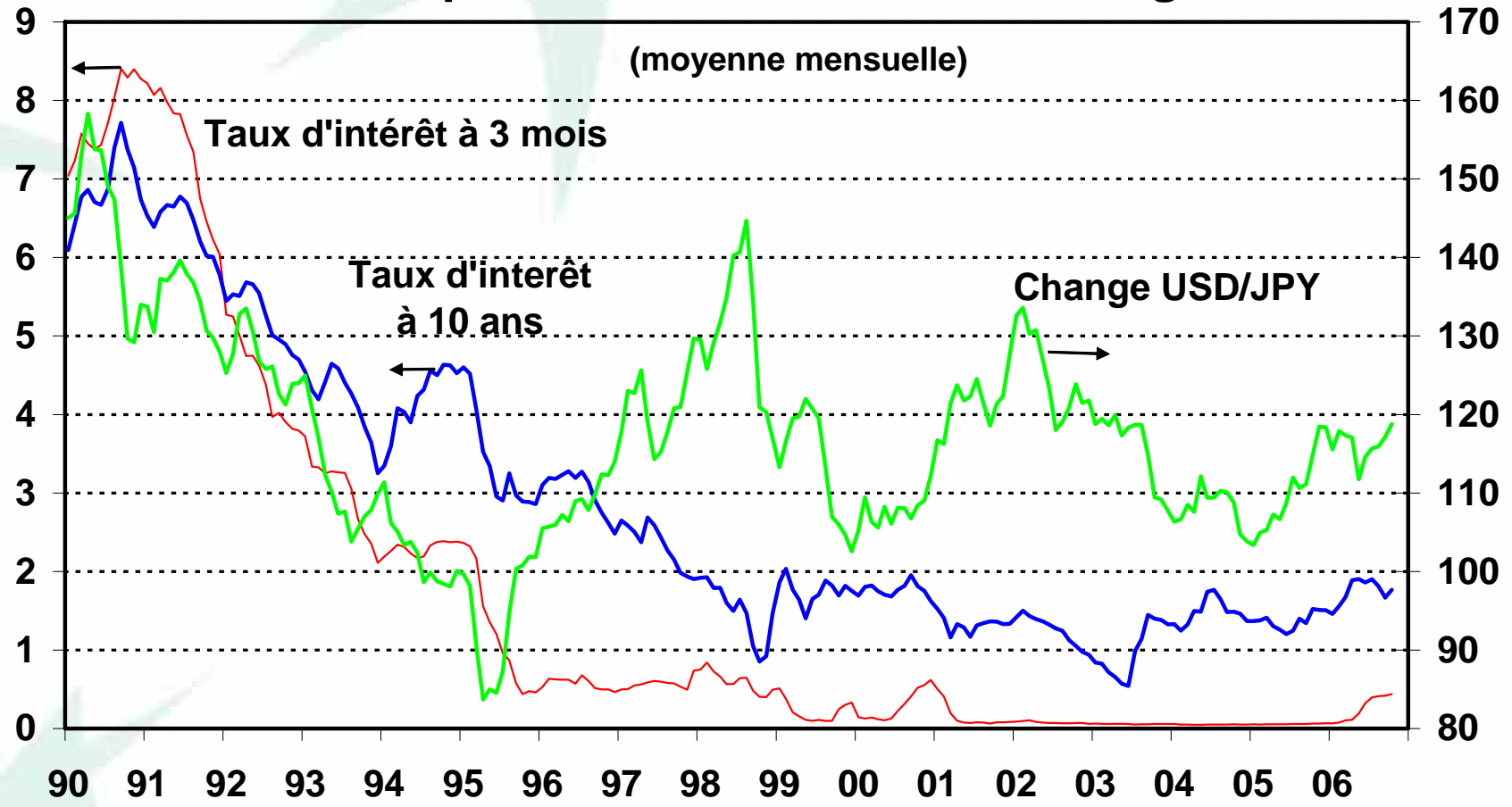
sources: Japan Real Estate Institute, Tokyo Stock Exchange

Japon: réserves des banques



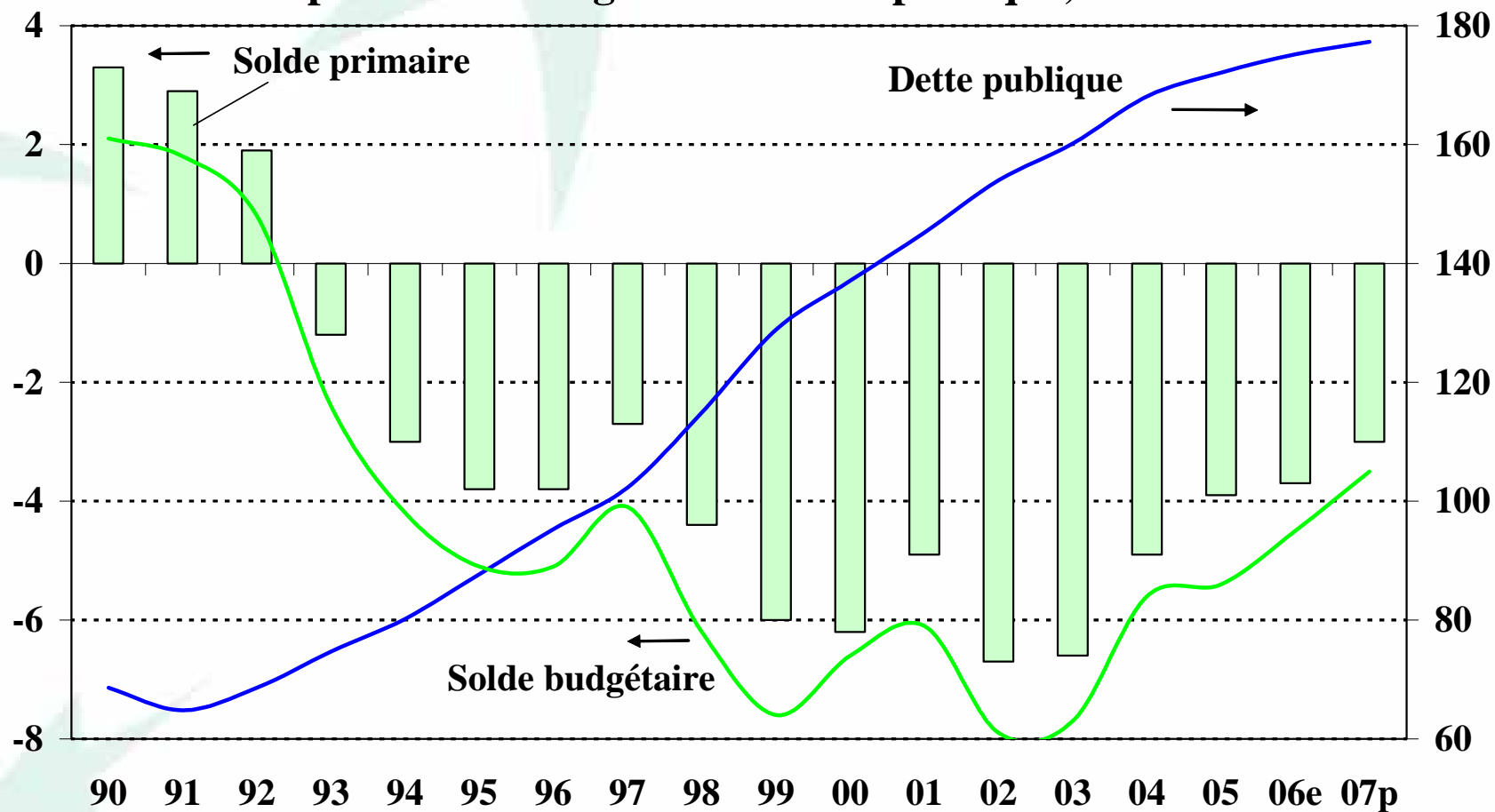
source: BoJ

Japon : taux d'intérêt et de change



sources: Reuters, BoJ

Japon: solde budgétaire et dette publique, % du PIB



sources: OCDE, BNP Paribas

V - CHINE / INDE

(graphiques 58 à 64)

A MOYEN TERME, LE POTENTIEL DE CROISSANCE RESTE ENORME... A PLUS LONG TERME, IL FAUT COMPTER AVEC LE DECLIN DEMOGRAPHIQUE

- **La croissance est solide, dépassant 10 %.**
- **L'inflation est contenue.**
- **L'abandon du PEG avec le dollar au profit d'un flottement vis-à-vis d'un panier de devises n'a pas eu d'effet marqué : de facto, le change reste fortement contrôlé.**
- **Finances extérieures : la Chine est passée au 1er rang mondial pour les réserves officielles.**

QUELS RISQUES ?

- **Tensions commerciales et pressions à la hausse sur le yuan.**
- **La récente accélération du crédit doit être surveillée.**
- **Des tensions sociales croissantes.**
- **Les prix élevés des matières premières pèsent sur les marges et la vulnérabilité des entreprises, face à un éventuel retournement conjoncturel notamment dans les secteurs en surcapacité.**

PERSPECTIVES A MOYEN TERME TRES FAVORABLES

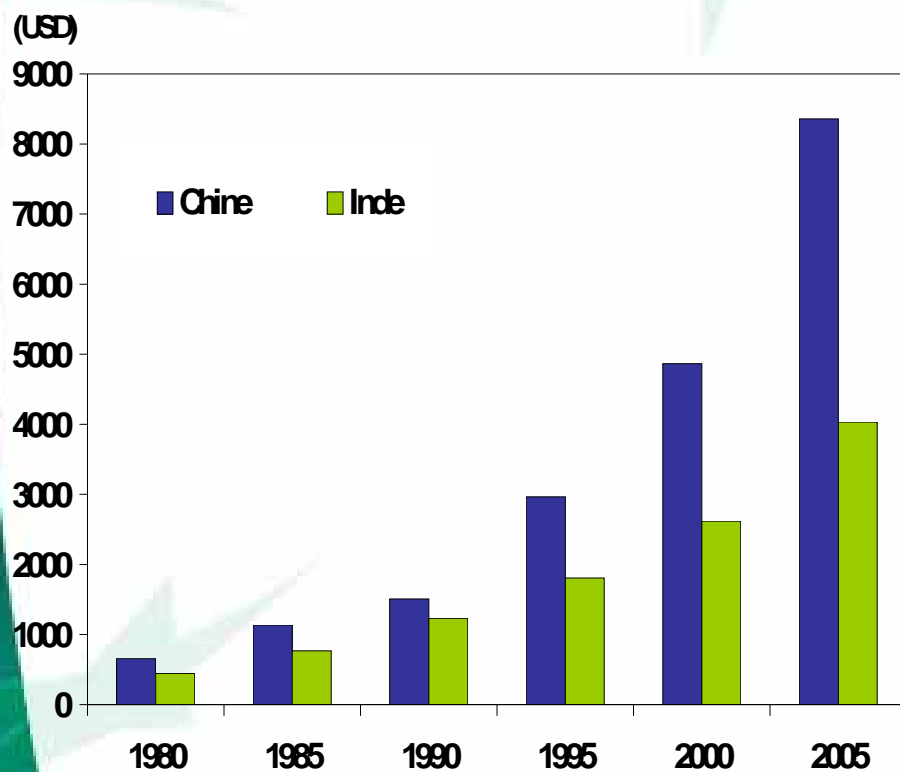
- **La croissance atteint désormais 8%.**
- **La demande est forte et équilibrée.**
- **L'inflation est contenue.**
- **Situation confortable de liquidité et de solvabilité extérieure (importance des réserves de change, faible dette extérieure/PIB).**
- **L'Inde reste encore relativement à l'écart des fluctuations financières internationales.**

MAIS DES FAIBLESSES :

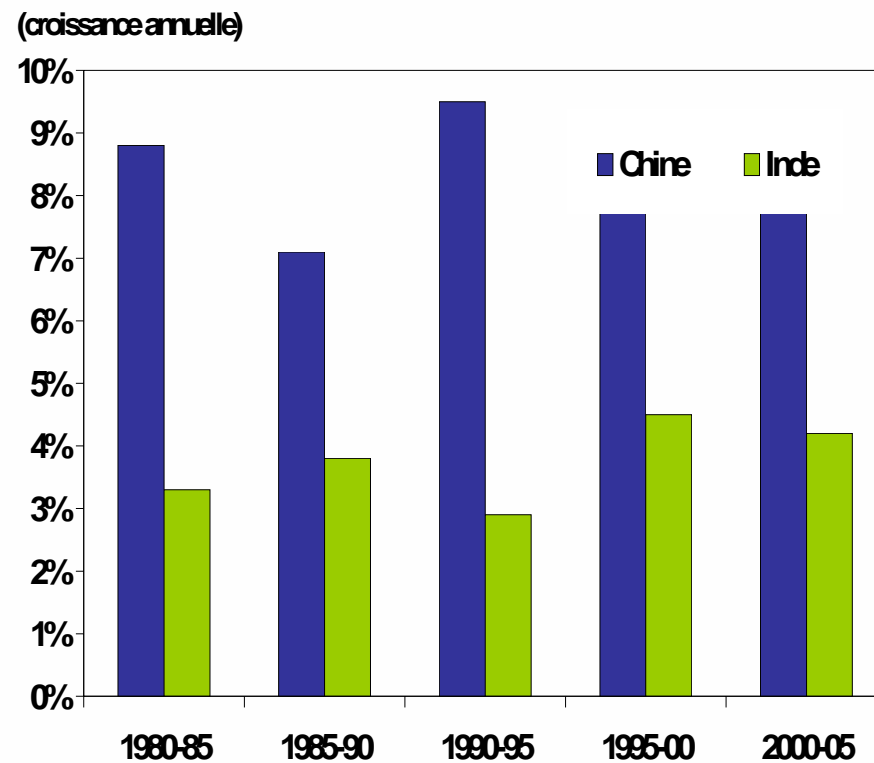
- **Maintien de la croissance du crédit à un rythme élevé.**
- **Finances publiques : déficit budgétaire de nouveau en hausse.**
- **Le déficit courant est principalement couvert par des achats d'actions et de corporate bonds en devises.**
- **Impact négatif de la 'politique de coalition' sur le rythme des réformes (gel des privatisations, débat sur les ZES).**

PIB réel par tête

en USD

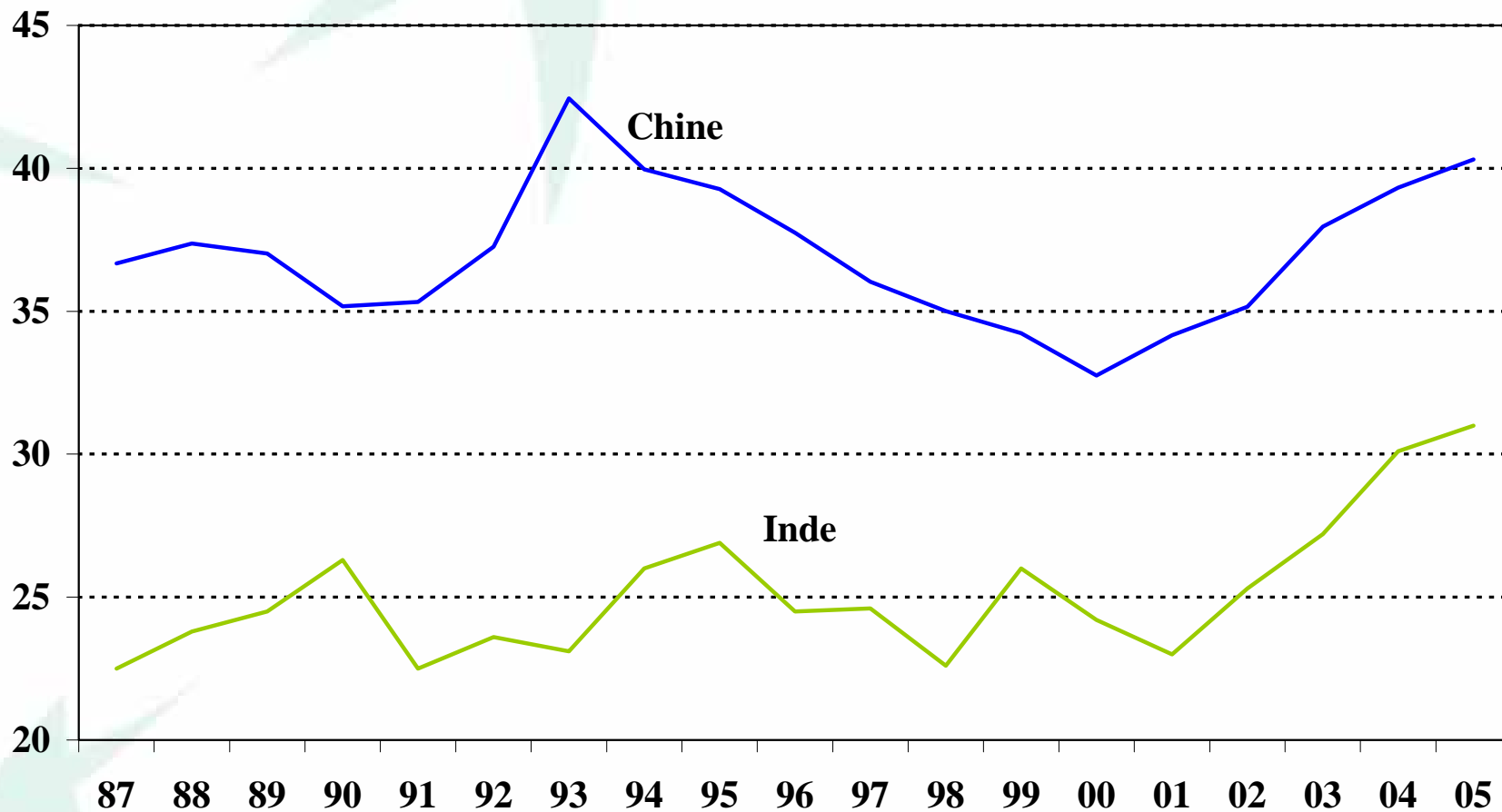


croissance annuelle



Source: Institute of International Finance

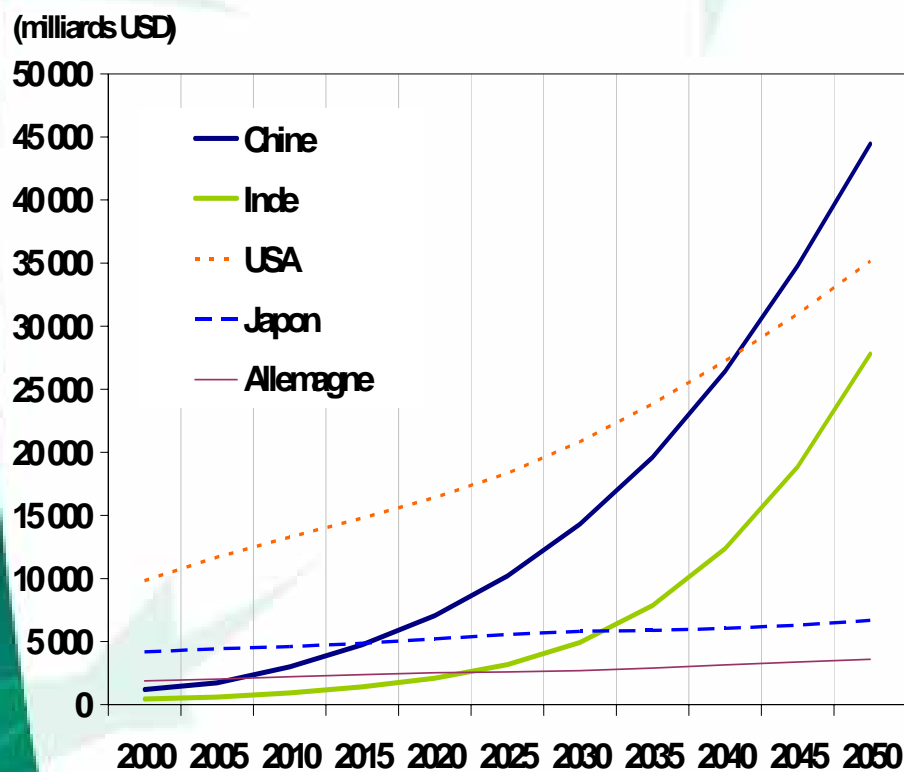
Investissement en % du PIB



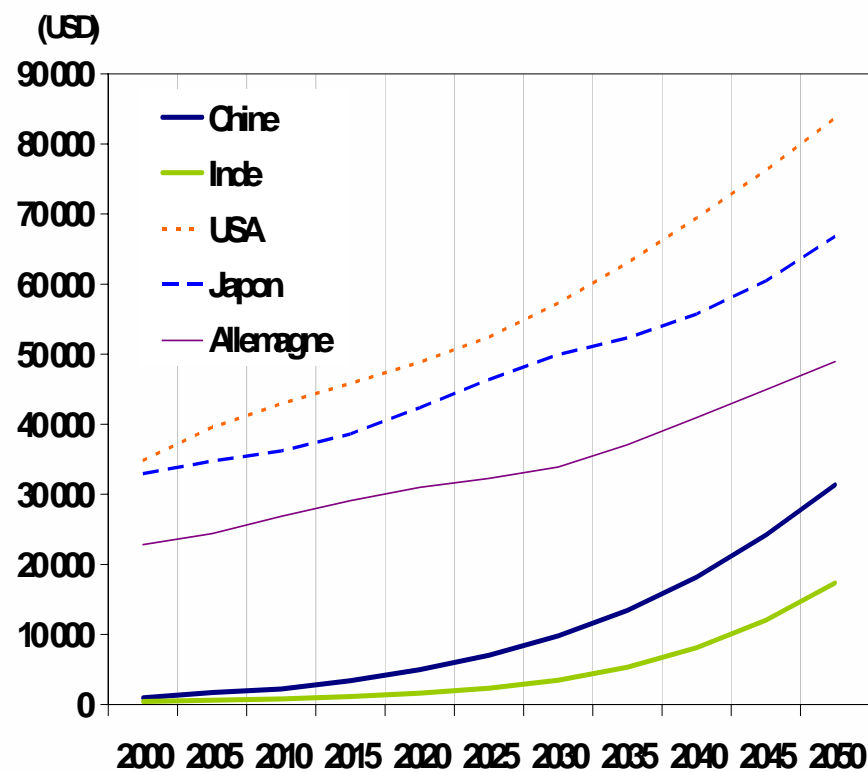
source: IIF

PIB nominal

en USD



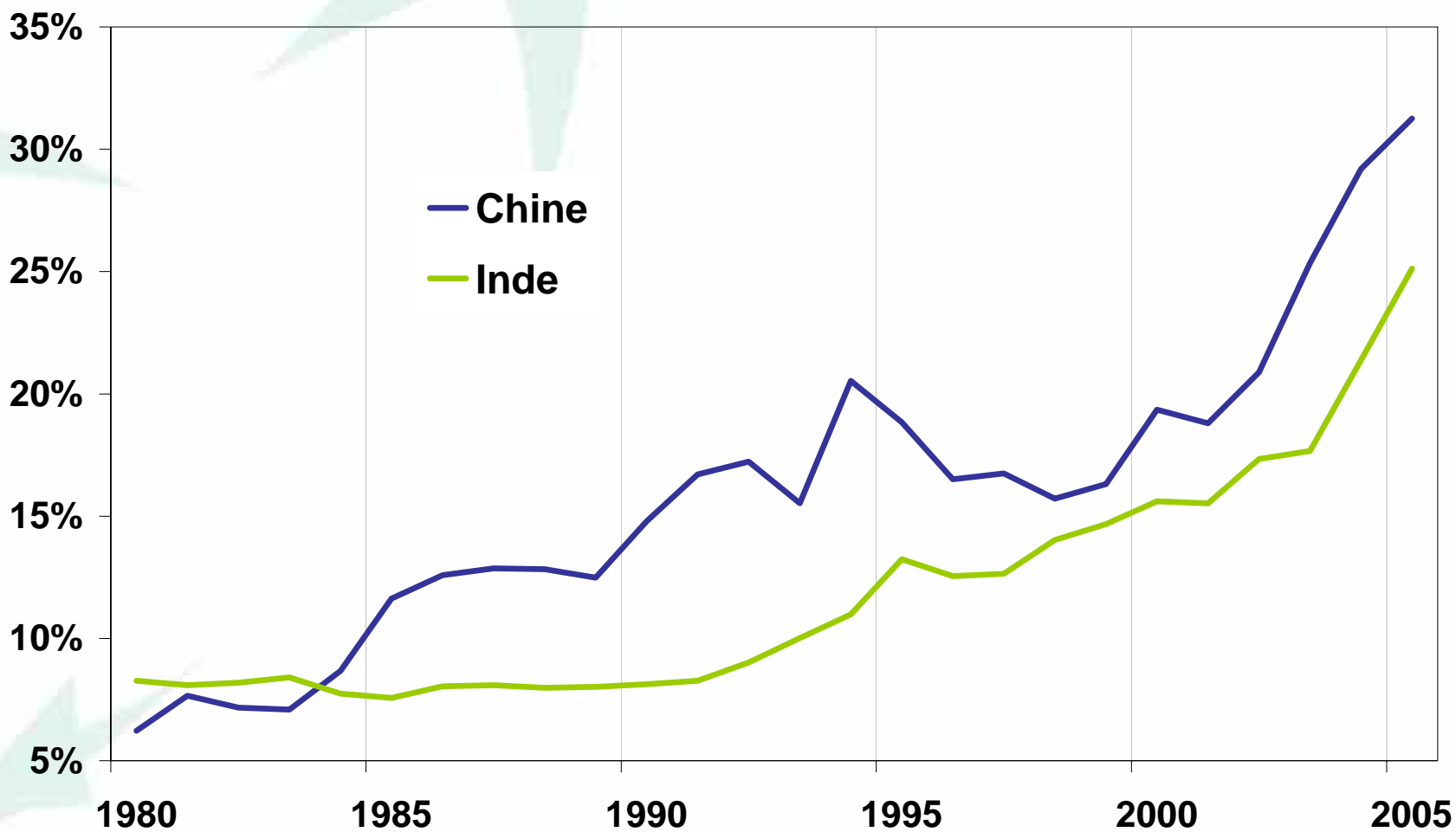
par tête en USD



Source: Goldman Sachs

Taux d'ouverture*

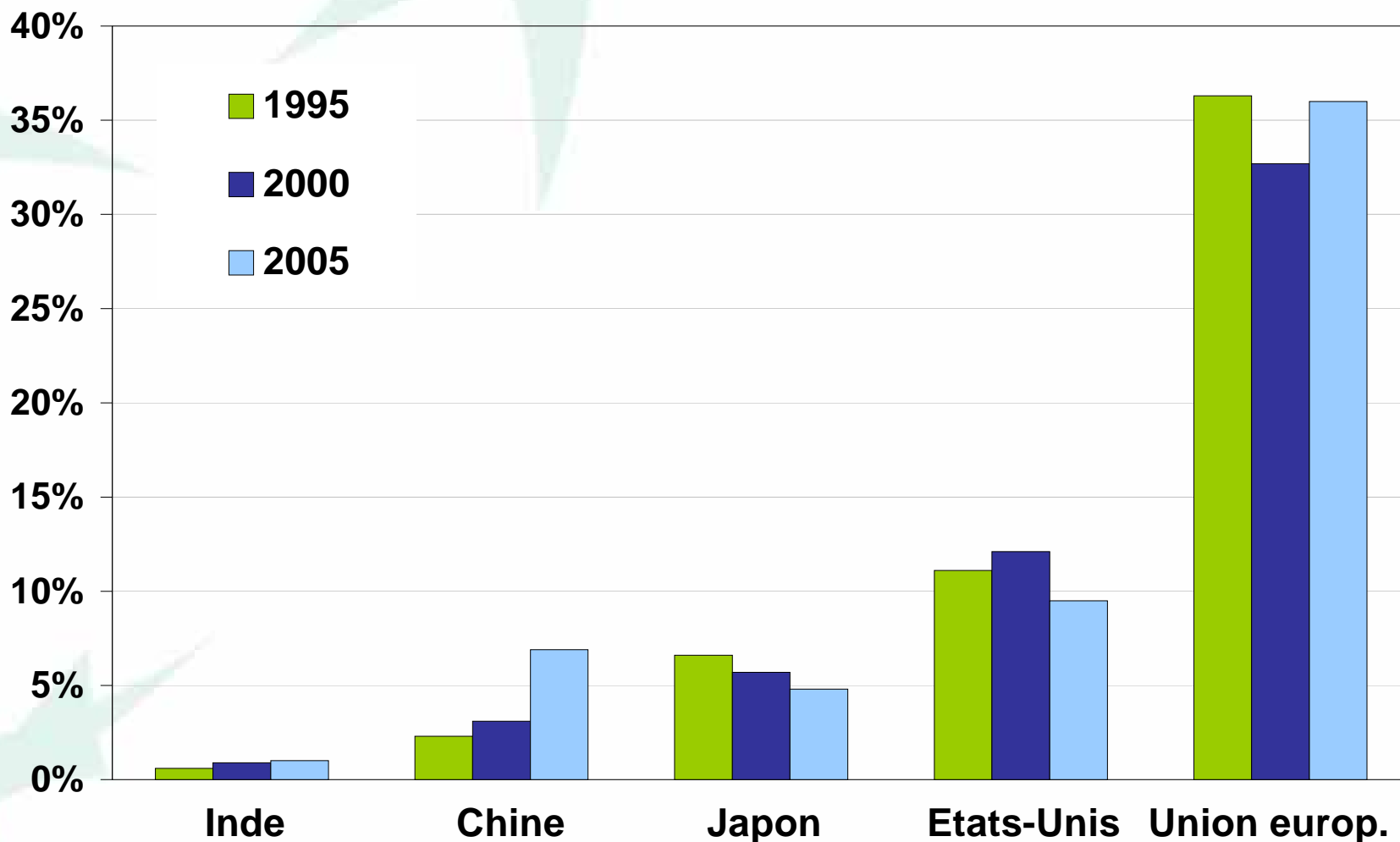
(% du PIB)



* $\text{exports} + \text{imports de B\&S} / 2 \times \text{PIB (volume)}$

Source: Comptes nationaux

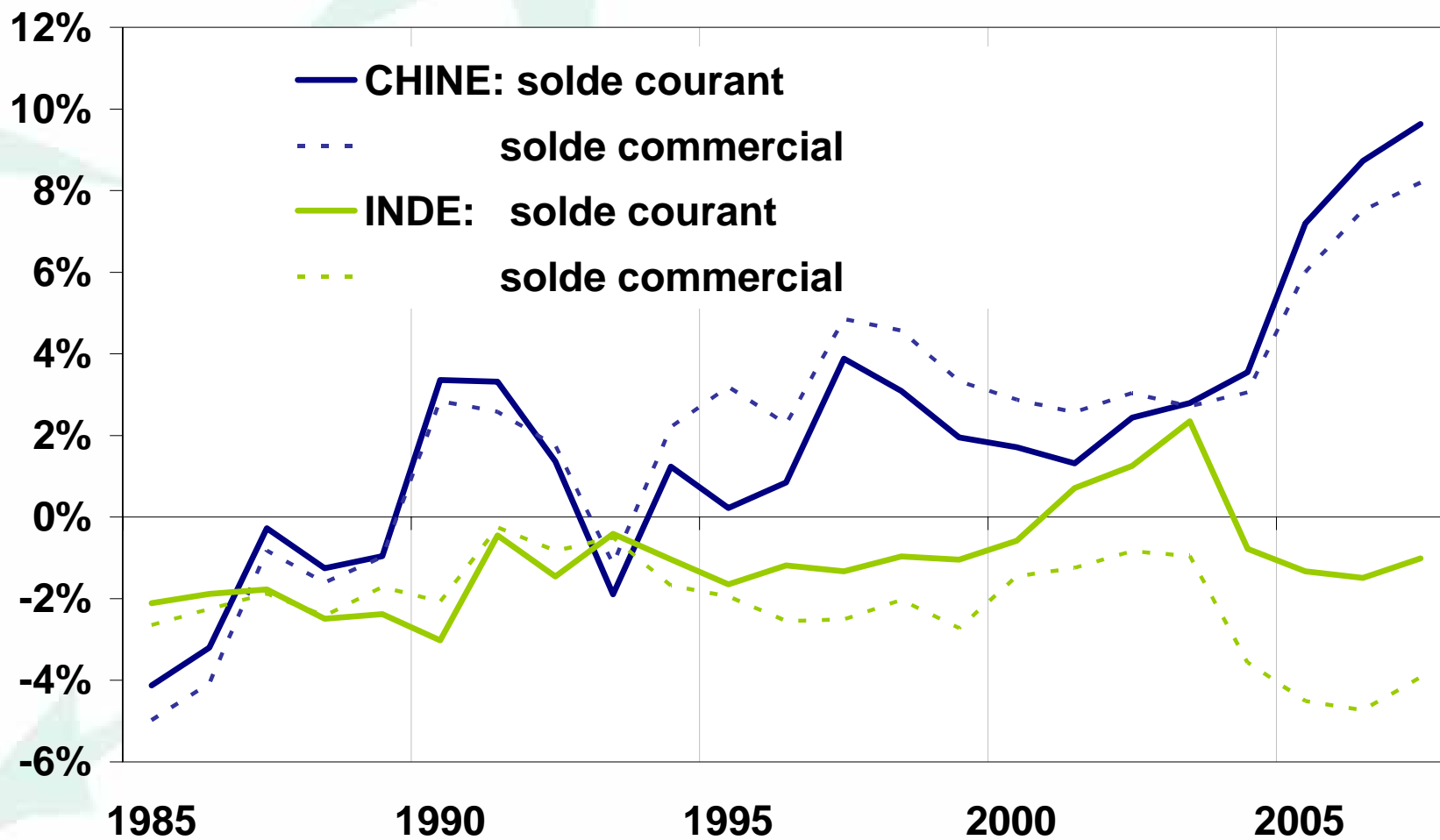
Part de marché dans le commerce mondial (exports du pays / exports mondiales)



Source: FMI

Balances courante et commerciale

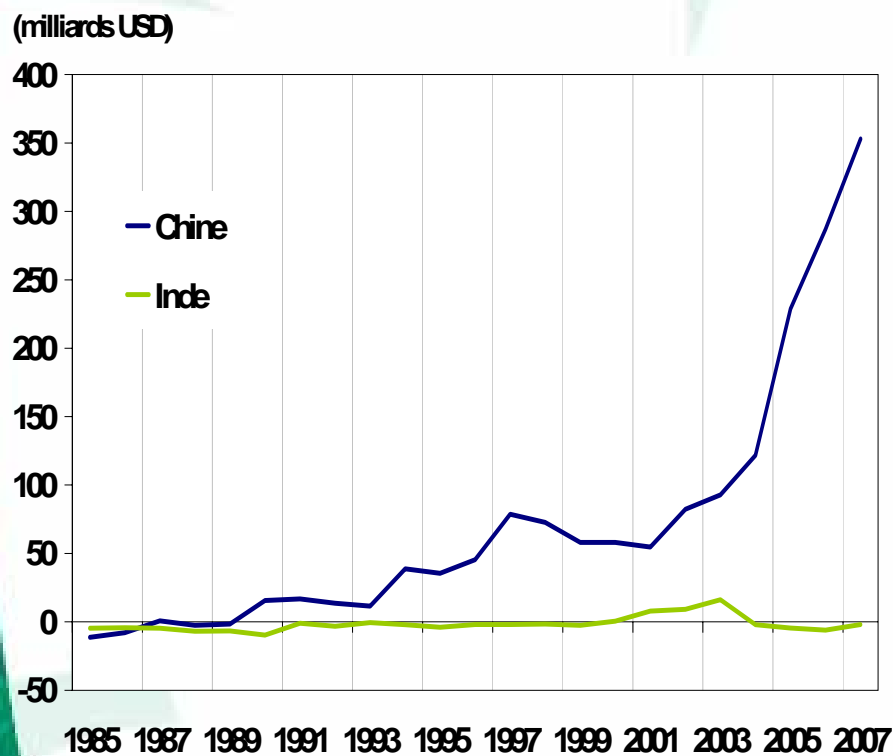
(% du PIB)



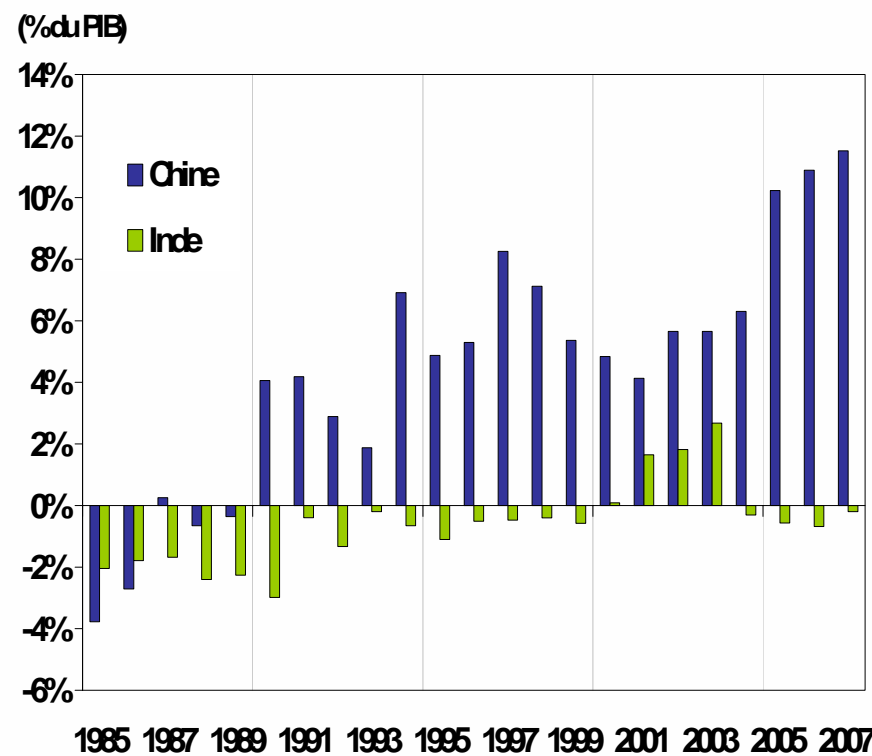
Source: CEIC

Balance courante + flux nets d'investissements directs

milliards USD



% du PIB



Liste des graphiques

I - INTRODUCTION

graphiques 1 à 7

- 1 : Croissance par pays / zone
- 2 : Croissance mondiale et des PED
- 3 : Cours du pétrole et croissance mondiale
- 4 : Total OCDE, output gap et inflation
- 5 : Solde courant par zone/pays
- 6 : Réserves de change par zone/pays
- 7 : Solde courant US et réserves mondiales

II - ETATS-UNIS

graphiques n° 8 à 27

- 8 : Croissance réelle et ISM
- 9 : Ecart de taux 10ans/3mois et croissance réelle
- 10 : Consommation et épargne des ménages
- 11 : Rémunération et créations d'emplois
- 12 : Ventes et stocks d'inventus de maisons anciennes
- 13 : Indicateurs du marché de l'immobilier
- 14 : Emploi dans la construction
- 15 : Dette hypothécaire et investissement résidentiel
- 16 : Décomposition de l'investissement non résidentiel
- 17 : Investissement non résidentiel et profits des entreprises en % du PIB
- 18 : Besoin/capacité de financement et investissement des entreprises
- 19 : Coûts salariaux et déflateur du PIB
- 20 : Solde budgétaire et solde structurel
- 21 : Recettes et dépenses publiques en % du PIB
- 22 : Taux d'intérêt et d'inflation
- 23 : Inflations sous-jacentes
- 24 : Perspectives et anticipation des prix
- 25 : Croissance des exports et imports, et contribution externe
- 26 : Balances courante et budgétaire et épargne
- 27 : Position extérieure des Etats-Unis

III - ZONE EURO

graphiques n° 28 à 44

- 28 : Croissance réelle, Zone euro, Etats-Unis, Japon
- 29 : Indices PMI du secteur manufacturier
- 30 : PMI composite et croissance du PIB
- 31 : Indices de confiance des industriels et consommateurs
- 32 : Confiance des ménages et chômage
- 33 : Consommation et dette des ménages
- 34 : Enquêtes auprès des ménages
- 35 : Croissance de l'emploi, des salaires et du PIB
- 36 : Zone euro/Etats-Unis, taux de chômage
- 37 : Investissement non résidentiel et taux de marge
- 38 : Change effectif et exportations
- 39 : Croissance du commerce mondial et de la la zone euro
- 40 : Solde budgétaire/pays
- 41 : Taux repo et inflation
- 42 : Croissance de M3 et des crédits
- 43 : Inflation et enquêtes sur l'inflation
- 44 : Taux d'intérêt et de change

IV - JAPON

graphiques n° 45 à 57

- 45 : Croissance du PIB et de la demande interne
- 46 : Croissance des exportations, de la consommation et de l'investissement
- 47 : Profits et climat général du Tankan
- 48 : Investissement non résidentiel et capacité de production du Tankan
- 49 : Commandes et indicateur avancé
- 50 : Enquêtes du Tankan, situation financière et 'bank lending attitude'
- 51 : Taux de chômage et emploi du Tankan
- 52 : Croissance de l'emploi et ratio offres/demandes d'emploi
- 53 : Croissance des salaires et inflation
- 54 : Prix des terrains et Nikkei
- 55 : Réserves des banques
- 56 : Taux d'intérêt et de change
- 57 : Solde budgétaire et dette publique

V - CHINE / INDE

graphiques n° 58 à 64

- 58 : PIB réel par tête en USD et en croissance
- 59 : Investissement en % du PIB
- 60 : PIB nominal, comparaison internationale
- 61 : Taux d'ouverture
- 62 : Part de marché dans le commerce mondial
- 63 : Balances courante et commerciale
- 64 : Solde courant et flux d'investissements directs

Direction des Etudes Economiques *economic-research.bnpparibas.com*

Philippe d'ARVISENET
Chef Economiste 01.43.16.95.58 philippe.darvisenet@bnpparibas.com

ECONOMIES OCDE

Philippe d'ARVISENET

Eric VERGNAUD 01.42.98.49.80 eric.vergnaud@bnpparibas.com
Questions structurelles, prévisions

Caroline NEWHOUSE-COHEN 01.43.16.95.50 caroline.newhouse-cohen@bnpparibas.com
Conjoncture Pays

ETATS-UNIS, CANADA 01.43.16.95.53 jean-marc.lucas@bnpparibas.com
Jean-Marc LUCAS

JAPON, AUSTRALIE, NOUVELLE-ZELANDE 01.43.16.95.50 caroline.newhouse-cohen@bnpparibas.com
Caroline NEWHOUSE-COHEN

ZONE EURO, ELARGISSEMENT UE 01.42.98.27.62 clemente.delucia@bnpparibas.com
Clemente De Lucia

FRANCE, MARCHE DU TRAVAIL ZONE EURO 01.55.77.71.89 mathieu.kaiser@bnpparibas.com
Mathieu KAISER

ALLEMAGNE, AUTRICHE, SUISSE, FINANCES PUBLIQUES 01.42.98.49.80 eric.vergnaud@bnpparibas.com
Eric VERGNAUD

EUROPE DU SUD, MARCHE FINANCIER UNIQUE 01.42.98.44.24 marion.girard-vasseur@bnpparibas.com
Marion GIRARD-VASSEUR

ROYAUME-UNI, PAYS NORDIQUES, BENELUX, PENSIONS,
PREVISIONS A LONG TERME 01.42.98.53.99 raymond.vanderputten@bnpparibas.com
Raymond VAN DER PUTTEN

ECONOMIE BANCAIRE

Van NGUYEN THE
Responsable

01.43.16.95.54

van.nguyenthe@bnpparibas.com

Laurent QUIGNON

01.42.98.56.54

laurent.quignon@bnpparibas.com

RISQUES PAYS

Guy LONGUEVILLE
Responsable

01.43.16.95.40

guy.longueville@bnpparibas.com

ASIE

Delphine CAVALIER
Alexandre VINCENT

01.43.16.95.41

delphine.cavaliere@bnpparibas.com

01 43 16 95 44

alexandre.vincent@bnpparibas.com

AMERIQUE LATINE

Christine PELTIER
Bérénice PICCIOTTO

01.42.98.26.77

christine.peltier@bnpparibas.com

01.42.98.74.26

berenice.picciotto@bnpparibas.com

AFRIQUE

Stéphane ALBY
Gaëlle LETILLY

01.42.98.02.04

stephane.alby@bnpparibas.com

01.42.98.56.27

gaelle.letilly@bnpparibas.com

EUROPE DE L'EST – FLUX DE CAPITAUX VERS LES PAYS ÉMERGENTS

François FAURE

01.42.98.79.82

francois.faure@bnpparibas.com

RUSSIE, ANCIENNES REPUBLIQUES SOVIETIQUES

Tatiana ESANU

01.42.98.48.45

tatiana.esanu@bnpparibas.com

MOYEN-ORIENT – SCORING

Pascal DEVAUX

01.43.16.95.51

pascal.devaux@bnpparibas.com

Nos publications

economic-research.bnpparibas.com

- **CONJONCTURE** traite chaque mois des grands sujets de l'actualité économique et des problèmes structurels.
- **CONJONCTURE, TAUX, CHANGE** assure un suivi mensuel détaillé de la conjoncture économique et des évolutions des taux d'intérêt et de change dans les grands pays de l'OCDE.
- **FINANCES PUBLIQUES DANS LA ZONE EURO**. Cette publication paraît chaque trimestre.
- **ECOFASH** est un commentaire des principaux événements économiques (publication de données, décisions de politique économique) dans les heures qui suivent leur annonce, accompagné d'une analyse approfondie.
- **ECOWEEK** étudie des sujets économiques spécifiques et au cœur des débats (chaque lundi).

Pour recevoir directement nos publications, vous pouvez contacter notre secrétariat :

Francine BATHREAU +33.1.43.16.95.48

francine.bathreau@bnpparibas.com

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme.
Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris.
BNP Paribas est soumise à la régulation de la FSA (Financial Services Authority) pour les opérations d'investissement conduites au Royaume-Uni et est membre de la Bourse de Londres.

Ce document reflète l'opinion de la Direction des Etudes Economique de BNP Paribas. Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit ni leur exactitude, ni leur exhaustivité. Toutes opinions ou prévisions ont un caractère provisoire. BNP Paribas ne fait aucune déclaration ni ne peut garantir de façon expresse ou implicite que cette information ou ces opinions sont exactes et sa responsabilité ne saurait être engagée au titre de sa divulgation ou de son contenu. Ce document ne constitue ni un prospectus ni un appel public à l'épargne, ni une quelconque sollicitation auprès des investisseurs en vue de l'achat de titres ou aux fins d'effectuer tout autre investissement. 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 sous-jacents mentionnés ci-dessus. Toute référence à une performance réalisée dans le passé sur un titre émis par l'émetteur ne constitue pas une indication d'une performance future. Aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable au titre de pertes directes ou découlant d'une utilisation des informations contenues dans ce document.

Les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. BNP Paribas 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 mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à termes, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. BNP Paribas, ses dirigeants ou employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de tout émetteur mentionné dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de ce(s) émetteur(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 l'émetteur mentionné aux présentes (y compris et sans limitation agir en tant que conseil, arrangeur, souscripteur, prêteur) au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la loi 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'un quelconque des émetteurs mentionnés dans ce document dans les 3 mois suivant sa publication. Tout émetteur mentionné aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits et sa véracité des informations sur le fondement desquelles il a été élaboré. Ce document est élaboré par le 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. Déclaration de l'analyste. Chaque analyste responsable de la préparation et de la rédaction de ce document certifie que (i) les opinions qui y sont exprimées reflètent exactement son opinion personnelle sur l'ensemble des émetteurs (pris individuellement ou collectivement) et des titres désignés dans ce document de recherche, et déclare que (ii) aucune composante de sa rémunération n'a été, n'est, ou ne sera liée, directement ou indirectement, aux recommandations et opinions exprimées ci-dessus.

Etats-Unis : ce 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. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre affilié de la National Association of Securities Dealers, Inc. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu du 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.

Royaume-Uni : ce document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres, une succursale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Succursale de Londres est régie par la Financial Services Authority (« FSA ») pour la conduite de son activité de banque d'investissement au Royaume-Uni, et est un membre du London Stock Exchange. Ce document a été préparé pour des investisseurs professionnels, n'est pas conçu à destination de clients relevant de la gestion privée au Royaume Uni tels que définis par la réglementation FSA, et ne saurait de quelque façon être transmis à ces personnes privées.

Japon : ce document est distribué à des entreprises basées au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, par la succursale de Tokyo de BNP Paribas, 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 autorisées par la réglementation. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, est une maison de titres enregistrée conformément au Securities and Exchange Law of Japan et est membre de la Japan Securities Dealers Association. 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 à des entreprises basées au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo.

Hong Kong : ce 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 par l'Autorité Monétaire de Hong Kong et est réputée banque agréée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités de type Advising on Securities [Regulated Activity Type 4] en vertu des Securities and Futures Ordinance Transitional Arrangements.

Singapour : ce document est distribué à Singapour par BNP Paribas Singapore Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Singapore exerce sous licence bancaire octroyée par l'Autorité Monétaire de Singapour et est dispensée de la détention des licences requises au titre de l'exercice d'activités réglementées et de la fourniture de services financiers en vertu du Securities and Futures Act et du Financial Advisors Act.

© BNP Paribas (2004). Tous droits réservés