



ECOCHARTS

Décembre 2023

BAROMÈTRE DE L'INFLATION



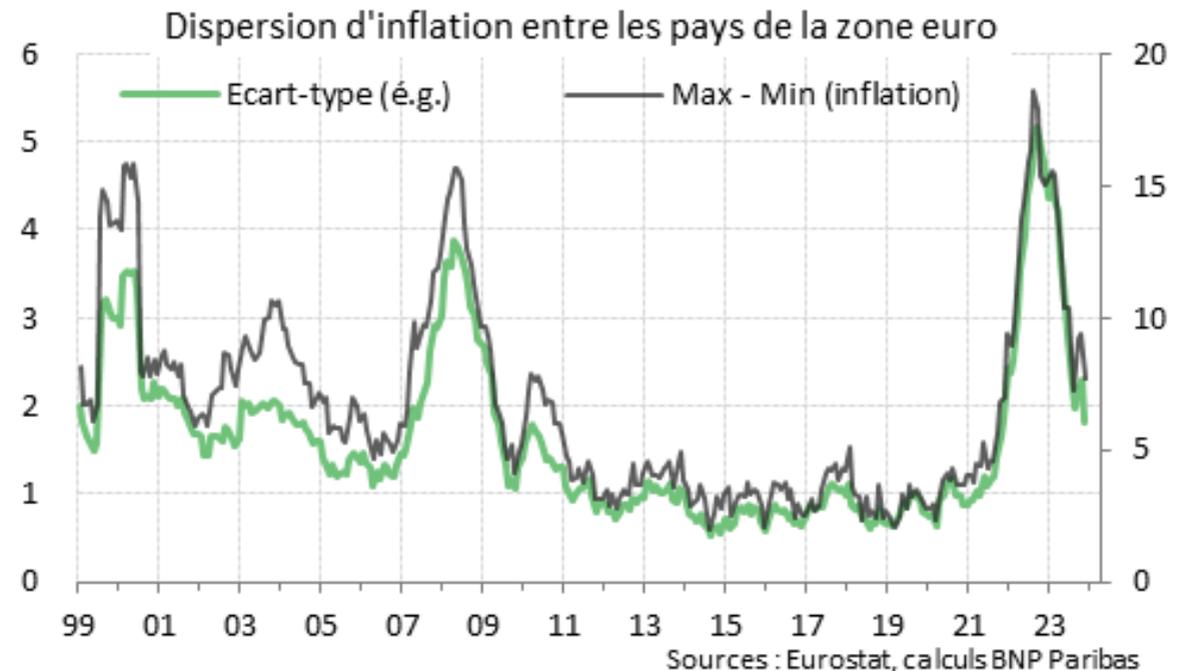
BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

GRAPHIQUE DU MOIS : Les écarts d'inflation se resserrent en zone euro

En complément de la baisse marquée de l'inflation en zone euro, la BCE sera soulagée de constater que l'écart d'inflation entre les États membres se réduit également. Mesuré par l'écart-type, l'indice de dispersion baisse à nouveau en novembre, après un léger rebond le mois précédent. La Croatie et la Slovaquie étaient les seuls pays affichant un taux d'inflation *headline* supérieur à 5% en glissement annuel en novembre. Phénomène attendu dans une phase de désinflation encore largement déterminée par les prix de l'énergie, cette moindre dispersion des rythmes d'inflation s'observe aussi sur la mesure sous-jacente, mais de manière moins marquée à ce stade. Une mesure alternative de l'écart entre l'inflation la plus élevée et la moins élevée au sein des pays de la zone euro – également représentée sur ce graphique – reste, pour sa part, au-dessus du niveau observé en août dernier. Placée dans un contexte historique, la dispersion actuelle demeure toutefois élevée par rapport à la décennie 2010.

Les pays ayant constaté la désinflation la plus significative sont, sans surprise, ceux qui ont été parmi les plus frappés par la crise énergétique, à savoir les pays baltes (Lituanie, Estonie, Lettonie) ainsi que les Pays-Bas. À l'inverse, la France est le pays de la zone euro où les variations d'inflation en 2023 ont été les moins fortes.



POINTS CLÉS : le repli de l'inflation donne de l'air au marché obligataire

- Les derniers chiffres d'inflation des principales économies développées ont permis d'alimenter le déclin des rendements obligataires et ont renforcé la conviction que des premières baisses de taux directeurs interviendront dans le courant du premier semestre 2024, aussi bien aux États-Unis, en zone euro qu'au Royaume-Uni.
- En zone euro, l'inflation harmonisée a chuté de 2,9% en octobre à 2,4% en novembre. Si ce repli a été une nouvelle fois alimenté par une déflation plus importante sur l'énergie, la hausse des prix des biens industriels (hors énergie) et celle des services ralentit également. La désinflation tend, en effet, à se généraliser : la part des composantes de l'IPC affichant une inflation supérieure à 4% ne représente plus qu'environ la moitié du total (51,3% précisément), le chiffre le moins élevé depuis mars 2022. Les décélérations les plus marquantes de l'inflation émanent de l'Italie (-1,1 point de pourcentage à 0,8%), de l'Allemagne (-1,3 pp à 3,0%) et de la Finlande (-1,6 pp à 0,8%). La France enregistre un reflux moins important (de -0,7 pp à 3,8%), de même que l'Espagne (-0,3 pp à 3,2%). Par ailleurs, les écarts d'inflation se resserrent entre les États membres (cf. graphique du mois). La BCE prendra également bonne note de la baisse des indicateurs alternatifs – la médiane pondérée est notamment repassée sous les 3% – et de la stabilisation des anticipations d'inflation à long terme des ménages.
- Le repli de l'inflation aux États-Unis est moins significatif qu'en zone euro, principalement en raison du poids plus important du poste logement (+6,7% a/a en octobre), ainsi qu'à une contribution moins négative de l'énergie. Les indices ISM sur le prix des intrants, aussi bien pour le secteur manufacturier que pour les services, se sont stabilisés sur des niveaux qui prévalaient avant la Covid, et envoient des signaux plutôt positifs quant à la poursuite de la désinflation. Les anticipations d'inflation des ménages évoluent toutefois à l'opposé, de manière assez étonnante : selon l'enquête de l'Université du Michigan, les anticipations à un an et cinq ans progressent à nouveau, atteignant pour cette dernière mesure un plus haut depuis 2011.
- Au Japon, l'inflation headline progresse de +0,3 pp à 3,3% a/a en octobre, tandis que l'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires périssables et énergie) baisse de -0,4 pp à 4,5%. Les prix du gaz et de l'électricité sont en nette hausse en rythme mensuel en octobre, en raison de la réduction des subventions à l'énergie, intervenue fin septembre. L'inflation dans les services accélère très légèrement, soutenue par les hausses de prix importantes dans l'hôtellerie (+42,7% a/a en octobre). Le point mort d'inflation a continué de progresser vers les 2% tandis que les anticipations des prévisionnistes à horizon d'un an (année fiscale 2024) ont désormais franchi ce niveau.
- Au Royaume-Uni, la désinflation gagne, enfin, en intensité, avec une baisse de 6,4% en septembre à 4,7% en octobre. Quelques jours avant la dernière réunion de la Banque d'Angleterre en 2023, prévue le 14 décembre, ces chiffres devraient ramener certains membres qui étaient en faveur d'une hausse des taux directeurs en novembre (3 sur les 9 membres du MPC) dans le giron de ceux défendant le statu quo. La légère diminution de l'IPC en rythme mensuel en octobre (-0,2% m/m) n'était que la troisième en deux ans. La dynamique des prix dans les services (+6,6% a/a) reste soutenue par la progression rapide des salaires (+8,3% a/a en octobre).

Guillaume Derrien guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Veary Bou veary.bou@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Dynamiques générales de l'inflation

Inflation et données d'enquêtes

Anticipations d'inflation (ménages, prévisionnistes, marchés)

Matières premières

Déterminants macro-économiques de l'inflation

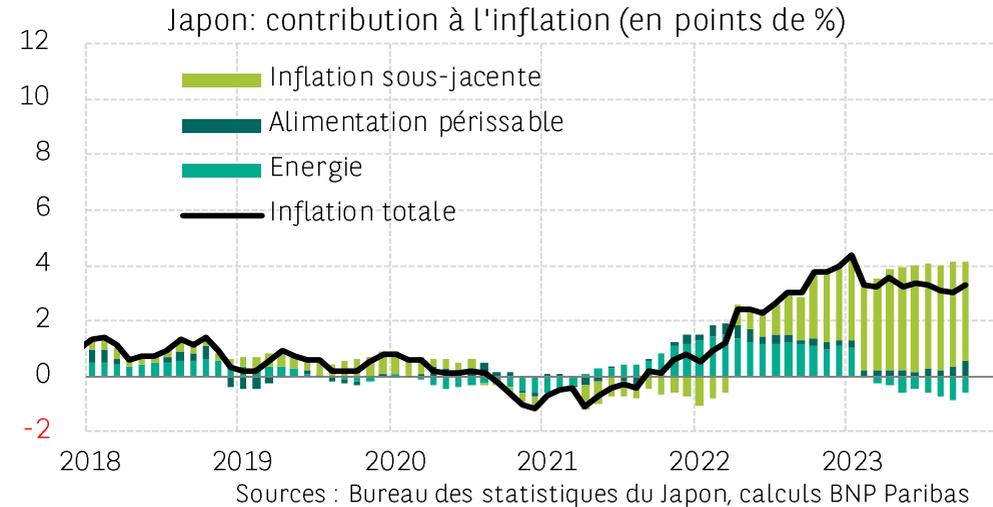
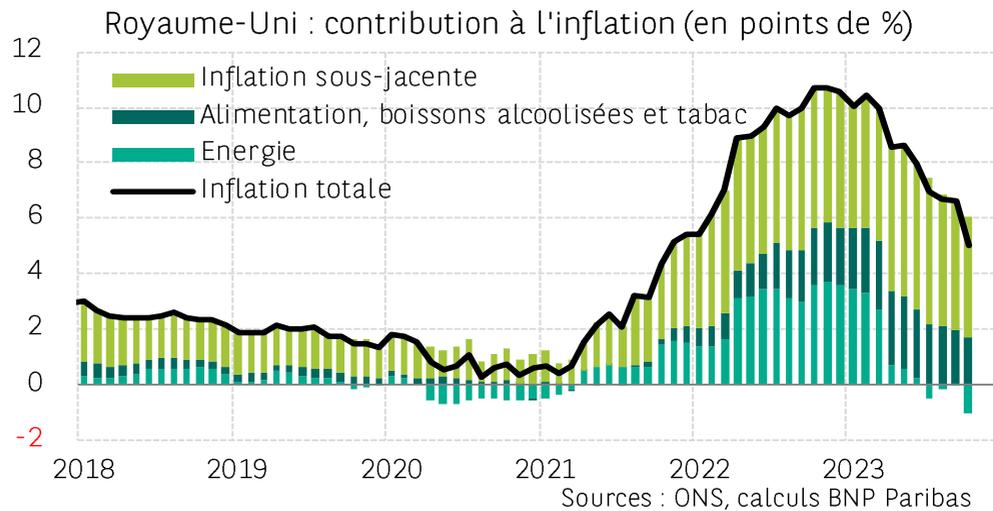
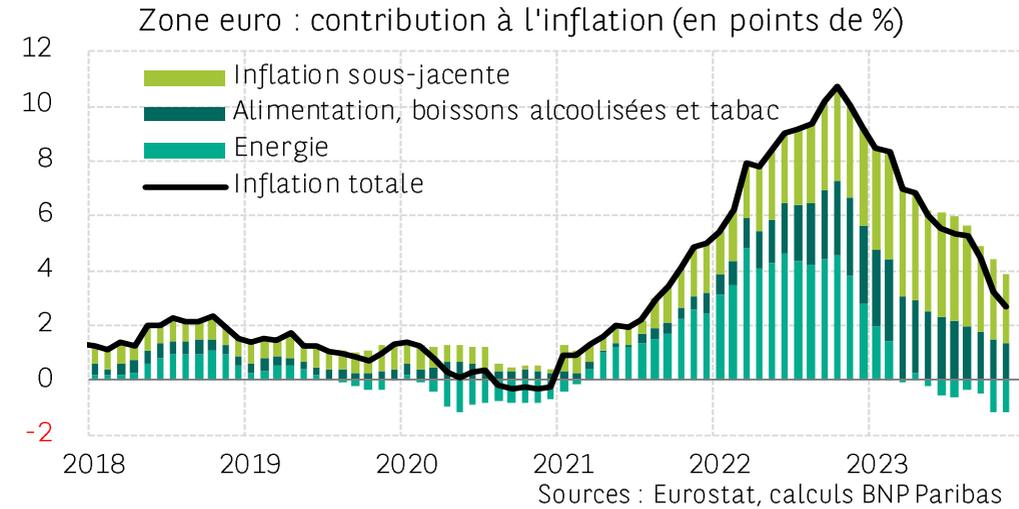
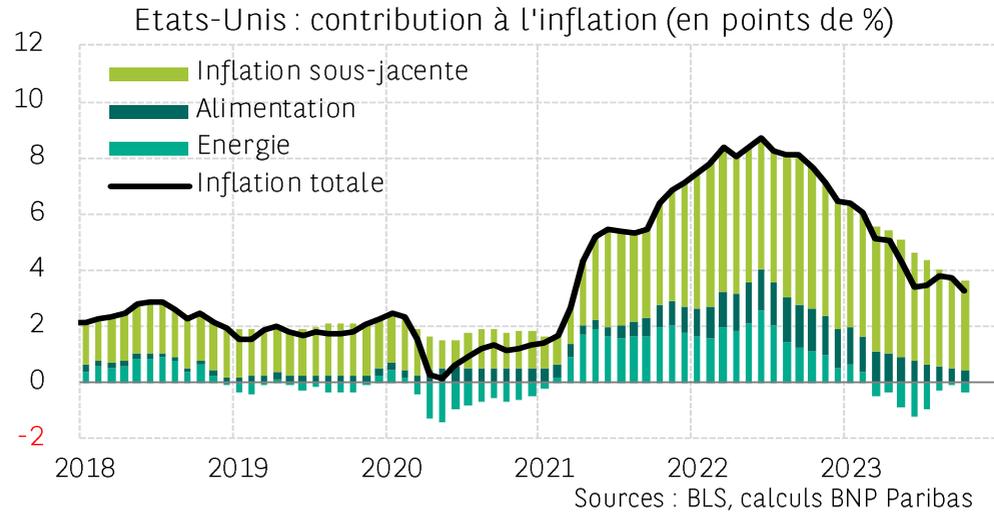
(salaires, taux de chômage, taux d'utilisation des capacités de production, taux de change)



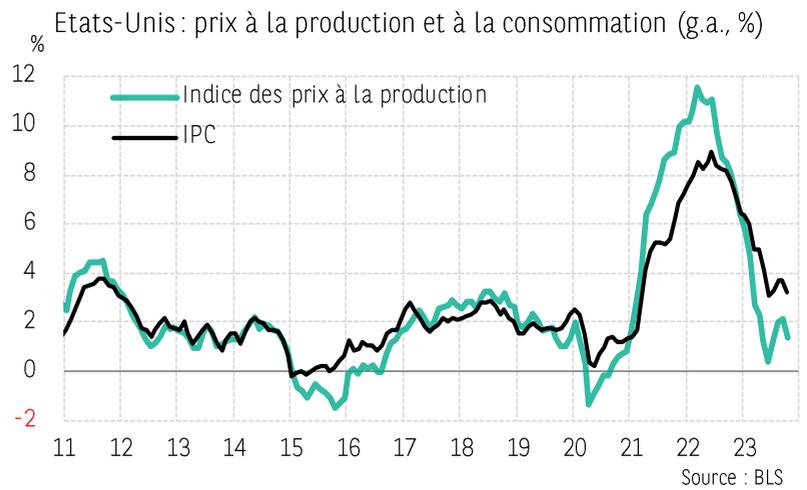
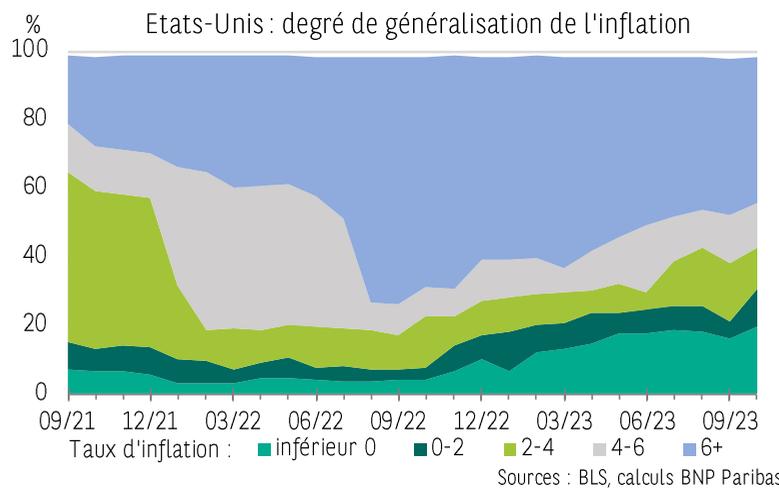
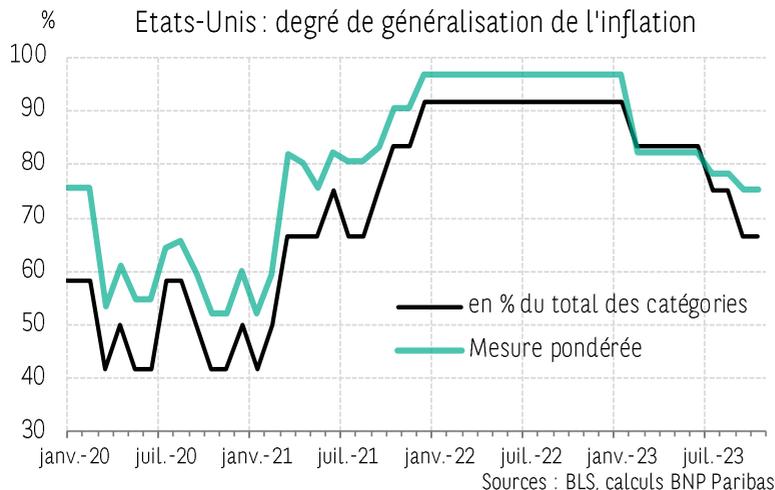
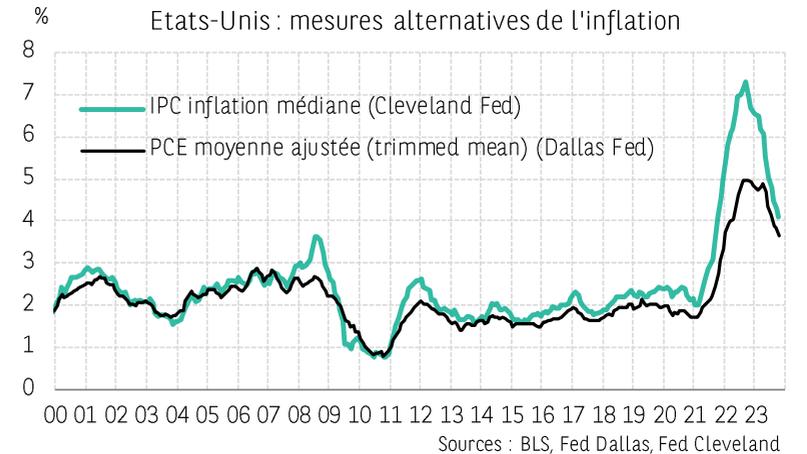
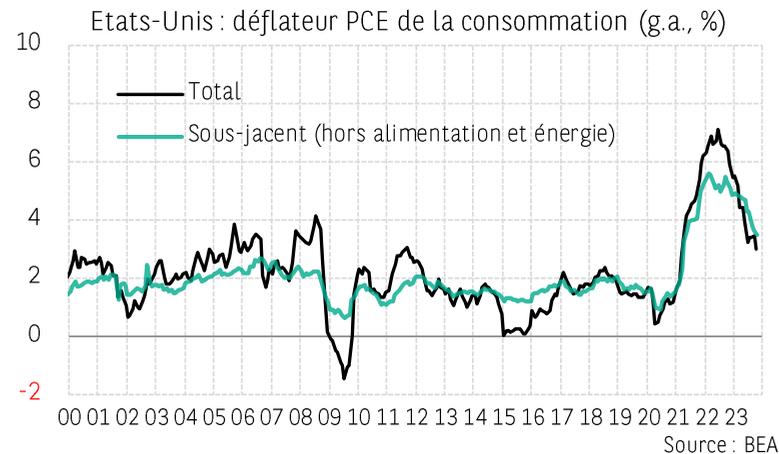
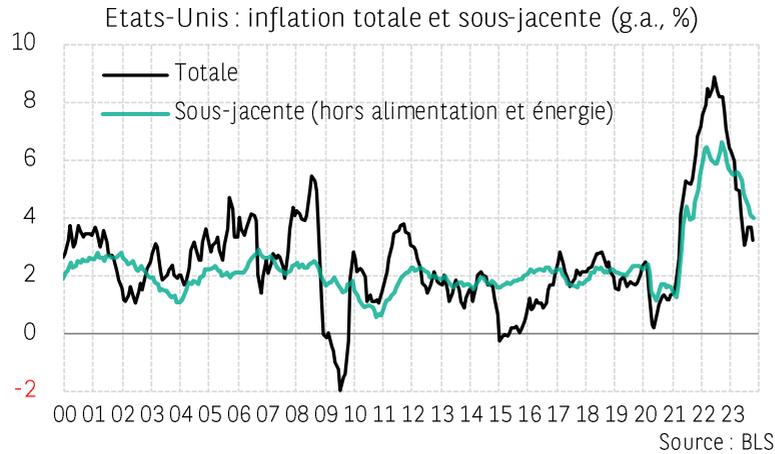
Dynamiques générales de l'inflation



Dynamiques générales de l'inflation : décomposition de l'inflation



Dynamique de l'inflation aux États-Unis : différentes métriques et degré de généralisation



Note: la ligne noire représente le % de composantes du CPI dont la hausse est supérieure ou égale à 2%. La ligne verte hachurée pondère les résultats par la part de chaque composante dans l'IPC.

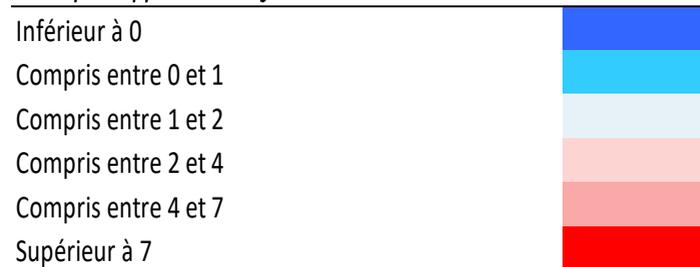
Carte thermique de l'inflation aux États-Unis

Ecart entre l'inflation sur un an (g.a., %) et la moyenne de l'inflation entre 2010 et 2019

	Poids (%)	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023	août- 2023	sept- 2023	oct- 2023
Total	100	5.99	5.36	4.67	4.58	4.21	3.22	3.19	2.36	1.32	1.53	1.94	1.92	1.46
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	7.6	11.25	10.76	10.69	10.16	8.96	7.13	5.82	4.45	3.39	2.29	1.70	1.18	0.85
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	1.2	2.82	3.04	2.98	3.37	3.06	2.95	2.68	2.68	2.08	1.96	1.56	1.86	2.52
Articles d'habillement et chaussures	2.7	3.91	3.13	2.46	2.41	2.56	2.53	2.88	2.90	2.26	2.21	2.45	2.19	2.32
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	36.1	5.37	5.46	5.87	6.02	5.98	5.54	5.28	4.69	4.18	4.11	3.72	3.45	3.30
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	4.0	8.94	8.04	7.04	6.01	5.83	5.22	4.90	3.72	2.97	2.21	1.44	1.13	1.20
Santé	7.4	0.61	0.41	0.83	0.19	-0.01	-0.30	-0.18	0.10	0.07	-0.10	-0.08	0.13	0.17
Transports	14.5	10.49	6.55	1.82	1.54	0.18	-3.82	-2.51	-5.20	-8.66	-6.47	-1.72	-0.72	-2.82
Communications	3.3	-0.91	0.48	0.62	1.11	1.13	1.67	1.87	1.73	1.39	1.61	1.62	1.67	1.63
Loisirs et culture	6.7	3.71	4.15	4.27	3.95	4.31	4.20	4.45	4.02	3.74	3.35	2.96	3.13	2.43
Enseignement	2.7	1.16	1.39	1.62	0.05	-0.18	0.14	0.03	-0.39	-0.85	-0.64	-0.59	-1.55	-1.70
Restaurants et hôtels	7.8	6.06	5.58	5.35	5.41	4.76	4.04	3.43	2.81	2.49	2.41	2.33	2.52	2.08
Biens et services divers	6.1	6.90	6.57	5.85	5.27	4.41	3.80	3.60	3.53	2.76	2.26	1.99	1.35	2.28

Source : BLS

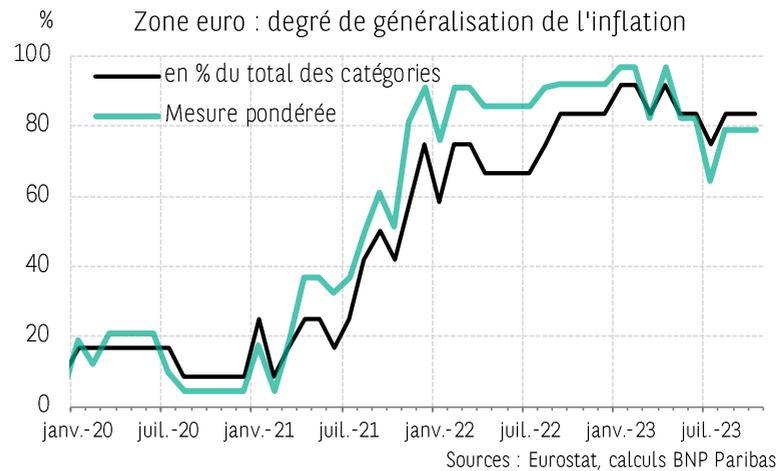
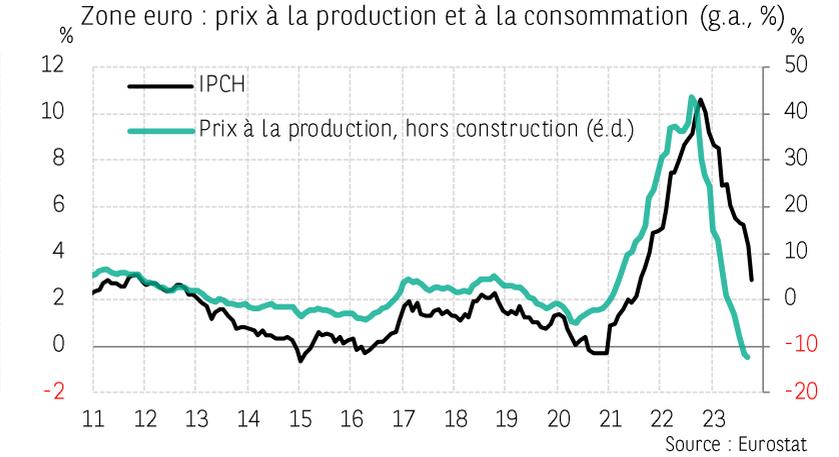
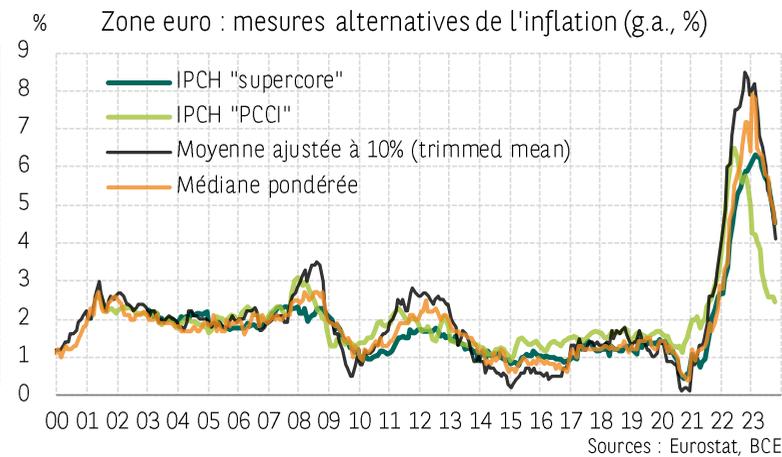
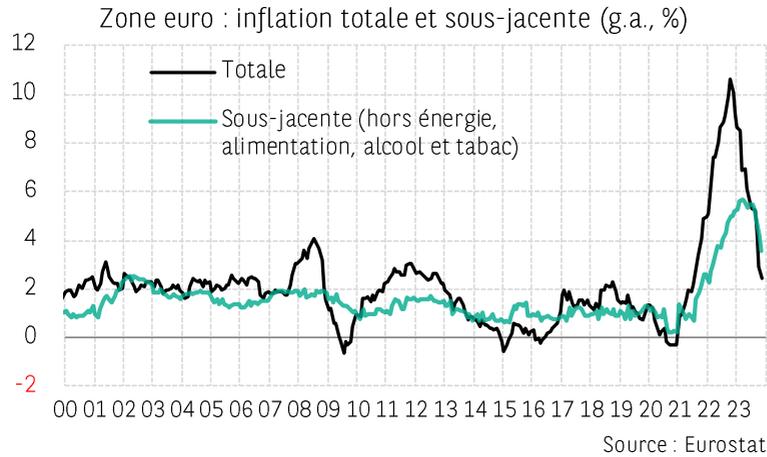
Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019



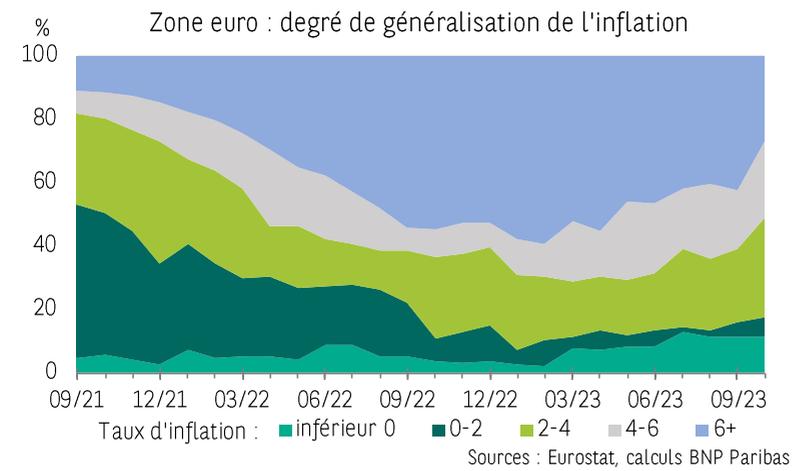
BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Dynamique de l'inflation en zone euro : différentes métriques et degré de généralisation

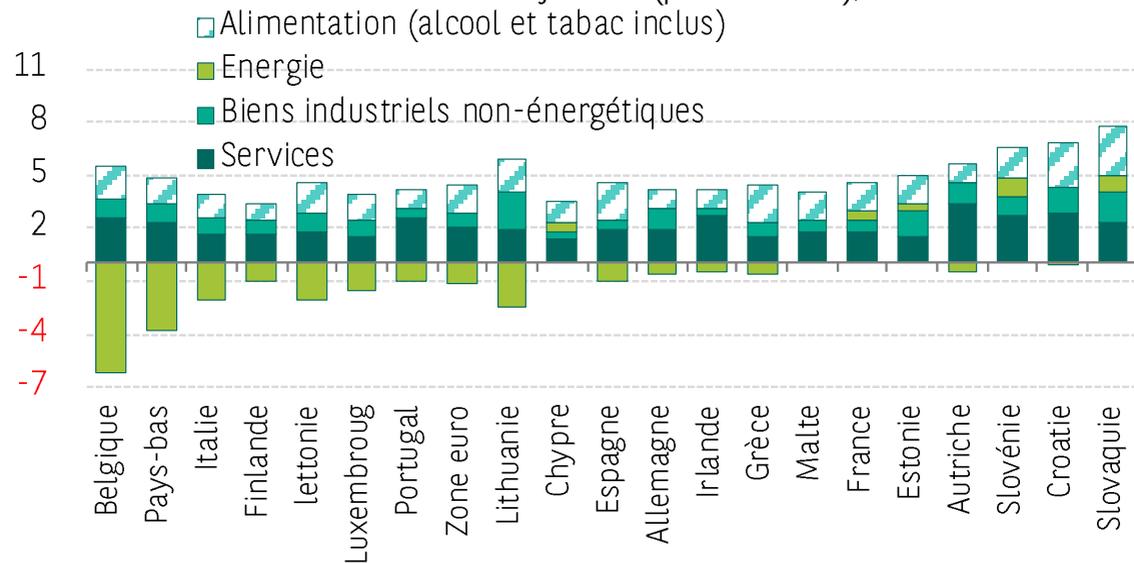


Note: la ligne noire représente le % de composantes du CPI dont la hausse est supérieure ou égale à 2%. La ligne verte hachurée pondère les résultats par la part de chaque composante dans l'IPC.



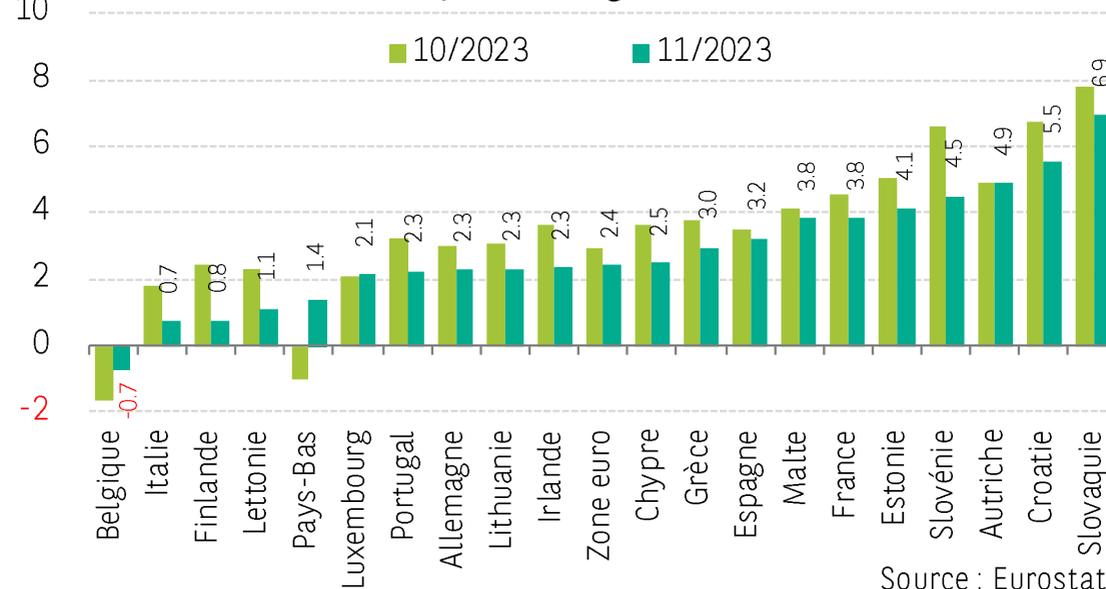
Dynamique de l'inflation en zone euro par pays (1)

Zone euro : contribution à l'inflation (points de %), octobre 2023



Source : Eurostat

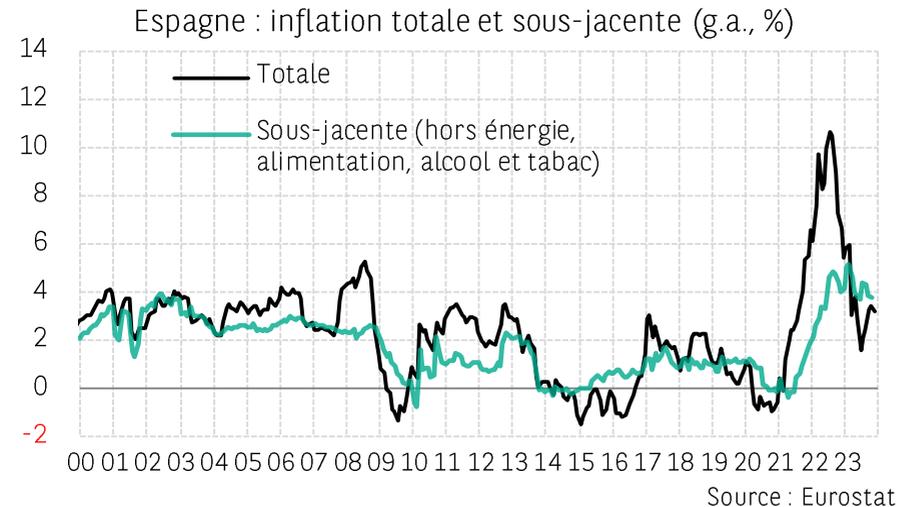
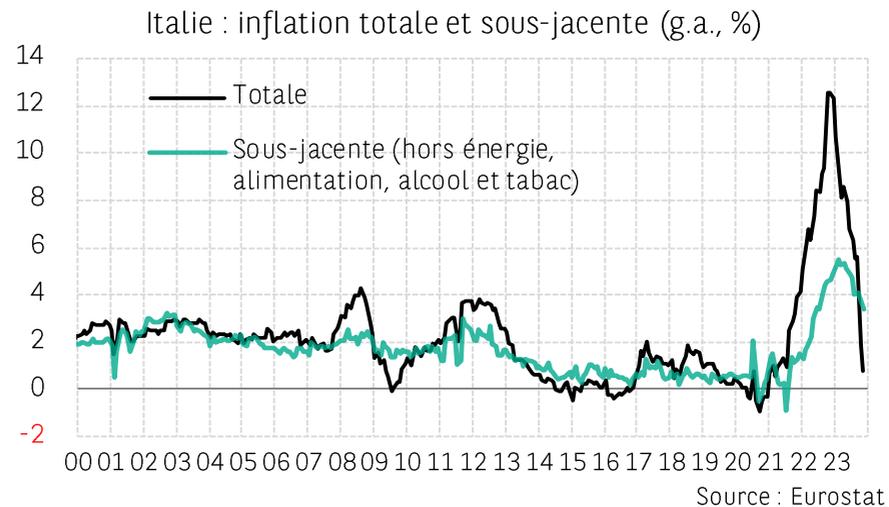
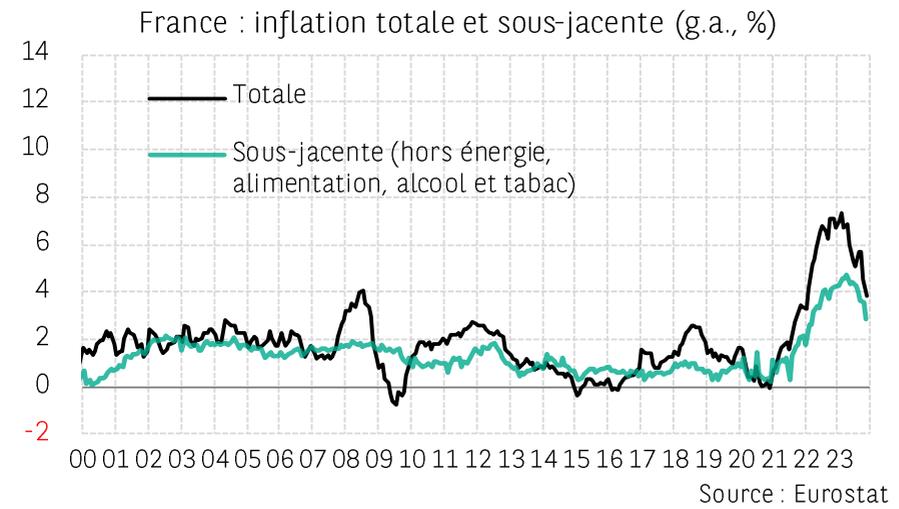
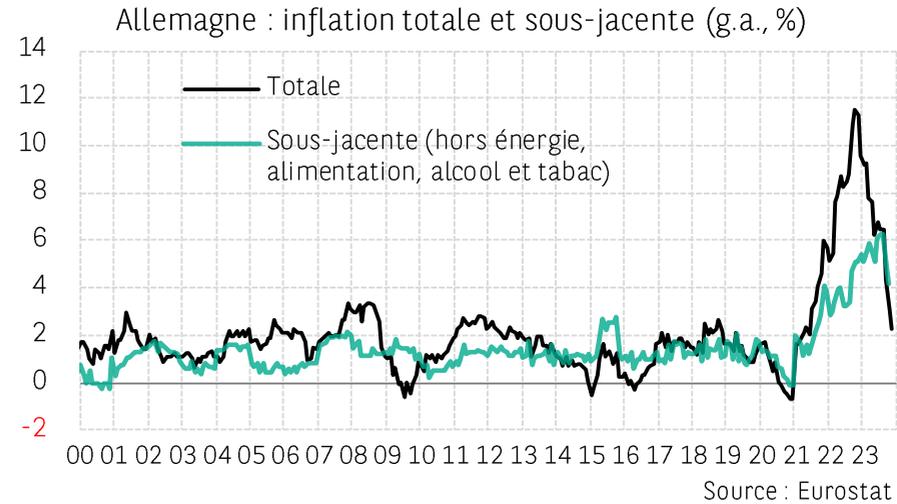
Zone euro : inflation en glissement annuel, %



Source : Eurostat



Dynamique de l'inflation en zone euro par pays (2)



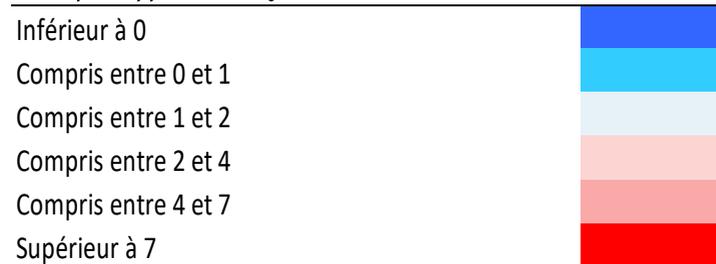
Carte thermique de l'inflation en zone euro

Ecart entre l'inflation sur un an (g.a., %) et la moyenne de l'inflation entre 2010 et 2019

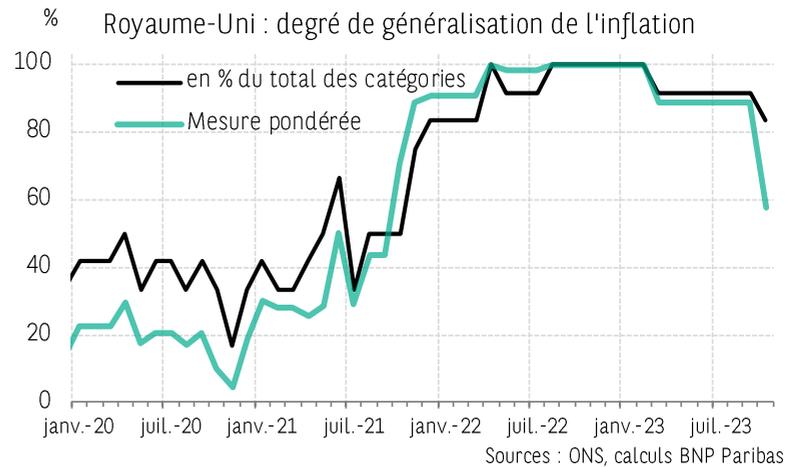
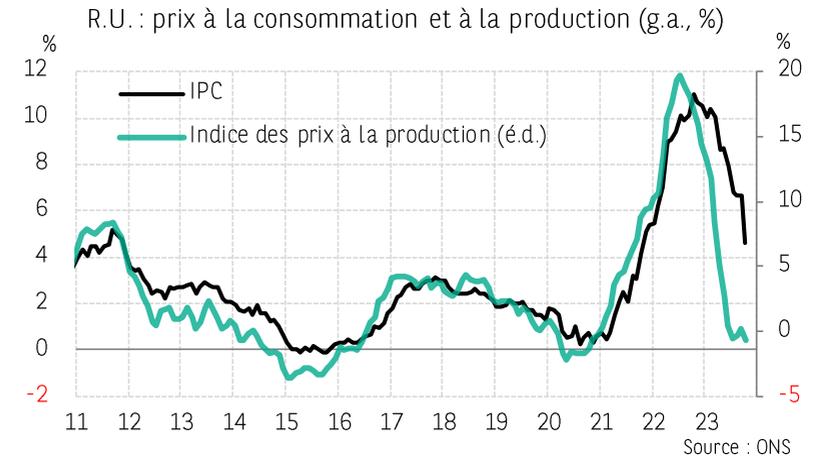
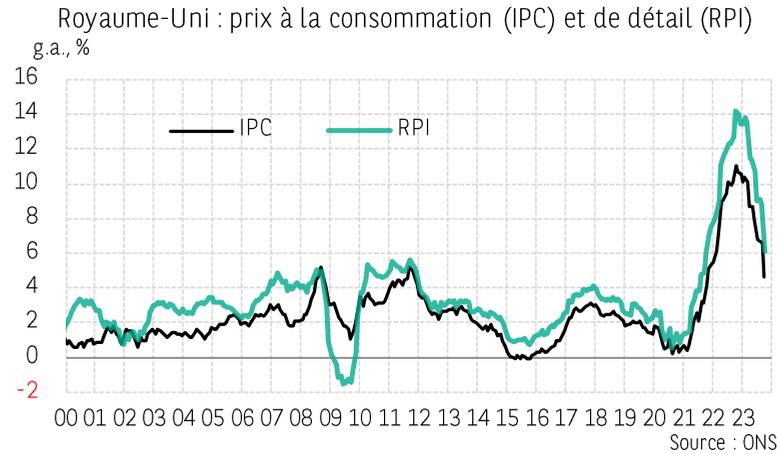
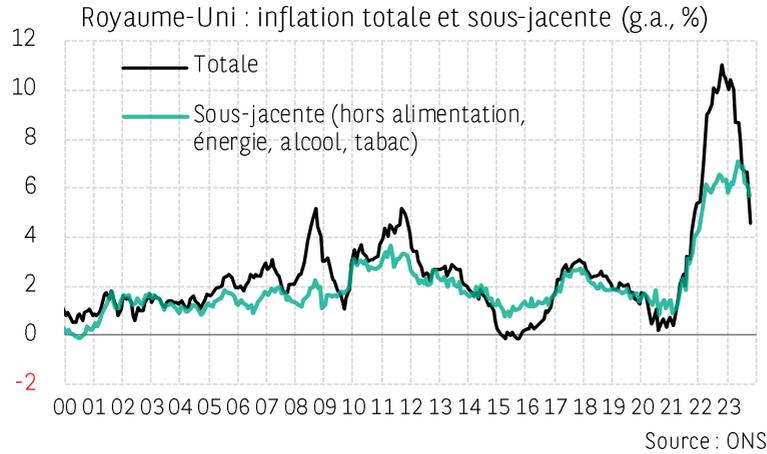
	Poids (%)	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023	août- 2023	sept- 2023	oct- 2023
Total	100	9.27	8.70	7.84	7.29	7.15	5.53	5.61	4.75	4.17	3.96	3.89	2.98	1.55
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	17	14.02	14.54	14.55	14.83	15.87	16.08	13.54	12.25	11.12	10.13	8.84	7.71	6.10
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	4	1.10	1.46	2.11	2.47	2.96	4.23	4.51	4.46	4.56	4.47	4.39	4.22	3.94
Articles d'habillement et chaussures	5	3.29	2.83	3.14	4.42	4.81	4.19	3.59	3.66	3.74	3.27	3.37	2.44	2.03
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	18	21.38	18.80	14.43	10.13	8.23	2.79	2.98	2.23	0.72	-1.02	-2.50	-4.17	-7.90
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	7	7.94	8.08	8.53	8.54	8.32	7.98	7.52	6.69	6.06	5.50	4.85	4.27	3.39
Santé	5	0.80	0.72	0.76	1.51	1.64	1.62	1.78	1.83	1.96	1.99	2.01	1.90	1.92
Transports	15	8.13	6.84	5.08	5.31	3.96	-1.24	1.24	-1.75	-2.42	-1.02	2.41	1.74	0.47
Communications	3	0.82	0.73	0.89	1.54	2.09	2.02	2.04	2.25	1.46	1.66	1.74	1.48	1.52
Loisirs et culture	8	4.16	4.00	4.76	3.53	4.37	5.58	4.89	5.02	5.12	5.84	5.87	4.89	4.13
Enseignement	1	3.22	3.26	3.24	3.37	3.53	3.59	3.68	3.64	3.75	3.68	3.68	2.37	3.04
Restaurants et hôtels	8	6.60	6.27	6.44	6.33	6.80	6.68	7.02	6.55	5.86	5.85	5.47	4.94	4.85
Biens et services divers	10	2.39	2.68	2.81	3.65	3.85	3.86	3.86	3.87	4.11	3.95	3.87	3.76	3.31

Source : Eurostat

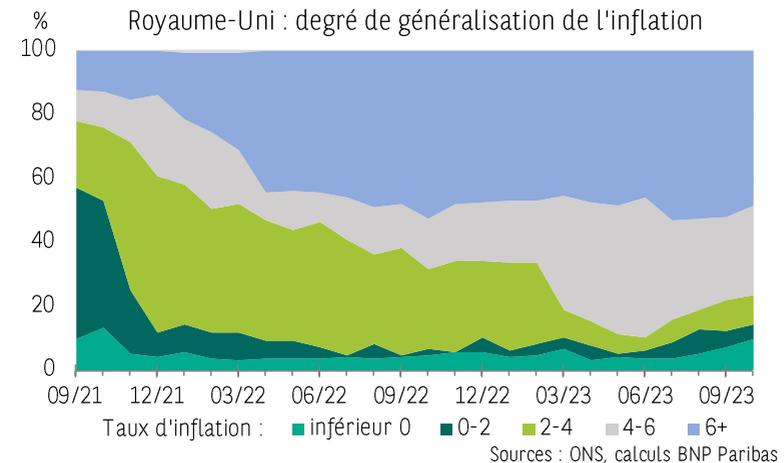
Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019



Dynamique de l'inflation au Royaume-Uni : différentes métriques et degré de généralisation



Note: la ligne noire représente le % de composantes du CPI dont la hausse est supérieure ou égale à 2%. La ligne verte hachurée pondère les résultats par la part de chaque composante dans l'IPC.



Carte thermique de l'inflation au Royaume-Uni

Ecart entre l'inflation sur un an (g.a., %) et la moyenne de l'inflation entre 2010 et 2019

	Poids (%)	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023	août- 2023	sept- 2023	oct- 2023
Total	100	8.82	8.44	8.30	7.82	8.19	7.83	6.43	6.45	5.72	4.60	4.43	4.42	2.37
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	9.3	14.60	14.77	15.17	15.04	16.40	17.51	17.40	16.66	15.68	13.19	11.94	10.50	8.47
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	3.9	1.39	-0.63	-1.02	0.39	0.96	0.59	4.42	4.58	4.54	4.70	5.83	6.47	6.29
Articles d'habillement et chaussures	4.9	7.88	6.88	5.84	5.58	7.43	6.53	6.15	6.42	6.59	5.95	6.36	6.29	5.59
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	31.4	24.19	24.12	24.11	24.28	24.14	23.61	9.86	9.68	9.50	4.33	4.52	4.45	-5.96
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	6.3	8.81	8.92	8.08	7.43	6.94	6.31	5.73	5.78	4.80	4.51	3.33	1.92	1.36
Santé	1.8	1.62	2.20	2.50	3.70	4.23	4.53	4.42	5.72	5.54	6.30	5.84	5.59	5.41
Transports	11.1	6.01	4.31	3.57	0.21	-0.01	-2.11	-1.45	-1.72	-4.69	-4.95	-3.47	-2.22	-2.48
Communications	1.9	0.44	-0.23	-0.80	-0.41	0.89	0.88	5.06	6.26	6.67	4.28	5.41	5.31	5.29
Loisirs et culture	10.5	4.74	4.24	3.79	3.91	2.96	3.53	5.18	5.59	5.61	5.47	4.72	4.93	5.28
Enseignement	2.6	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-2.86	-2.52
Restaurants et hôtels	9.0	6.72	7.41	8.51	7.93	9.27	8.47	7.36	7.46	6.69	6.78	5.51	5.75	4.71
Biens et services divers	7.3	3.87	4.15	4.15	4.62	5.35	5.51	5.58	5.54	5.32	4.76	4.38	4.08	3.91

Source : ONS

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

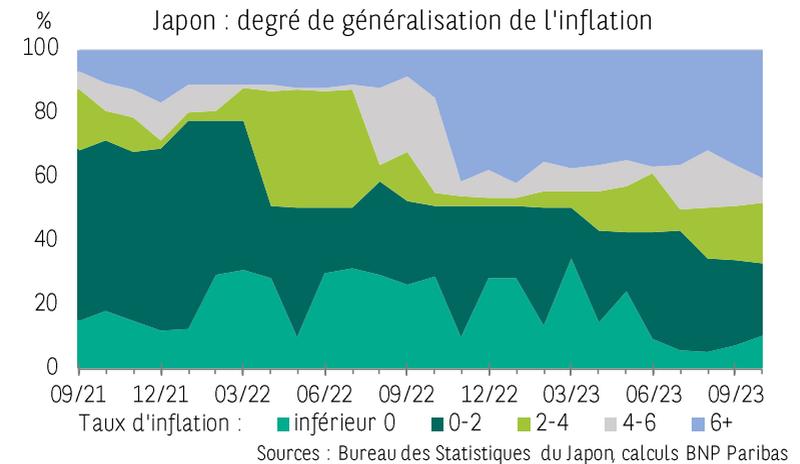
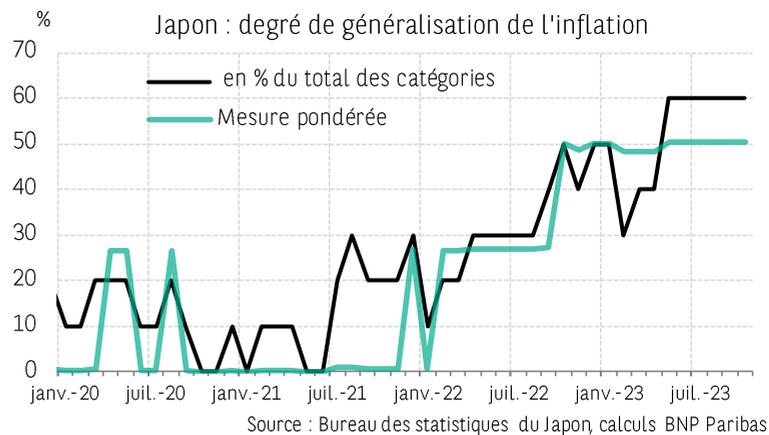
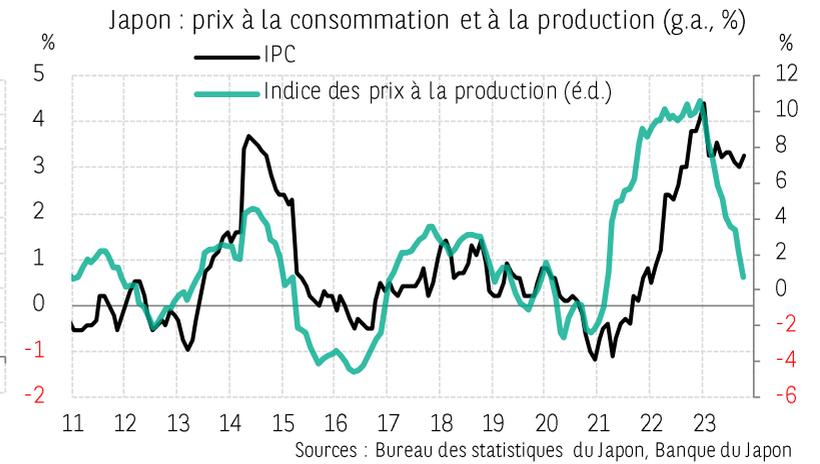
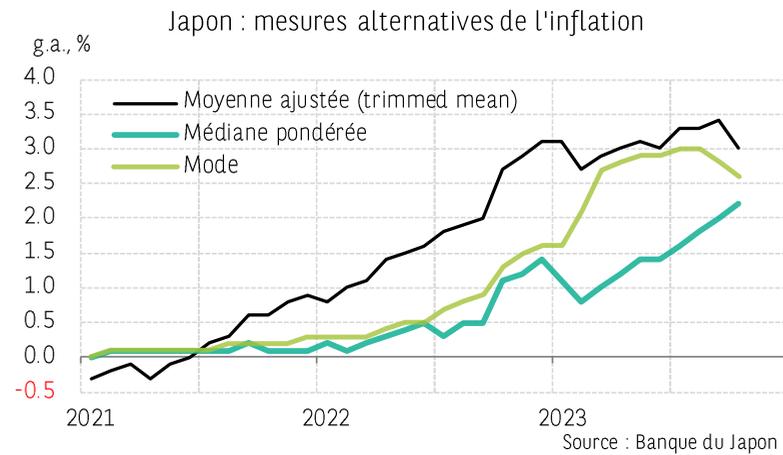
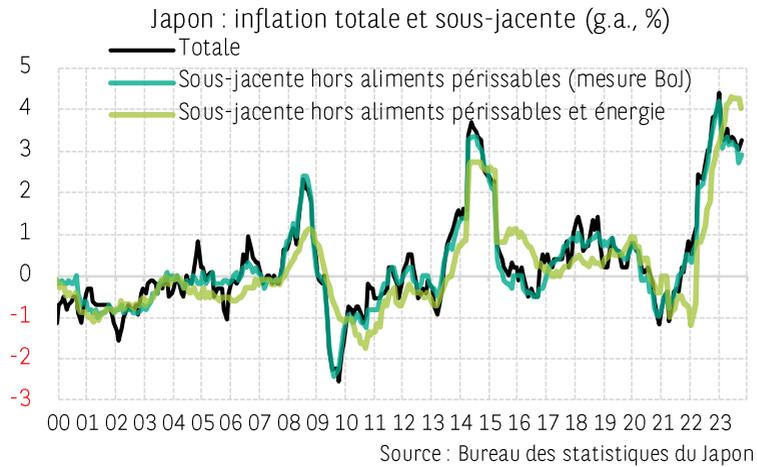
Inférieur à 0	Blue
Compris entre 0 et 1	Light Blue
Compris entre 1 et 2	Light Blue
Compris entre 2 et 4	Light Red
Compris entre 4 et 7	Light Red
Supérieur à 7	Red



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Dynamique de l'inflation au Japon : différentes métriques et degré de généralisation



Note: la ligne noire représente le % de composantes du CPI dont la hausse est supérieure ou égale à 2%. La ligne verte hachurée pondère les résultats par la part de chaque composante dans l'IPC.

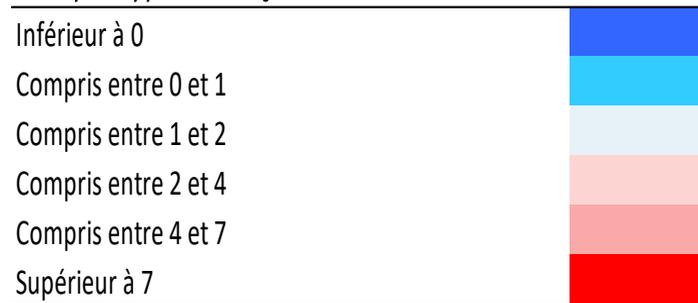
Carte thermique de l'inflation au Japon

Ecart entre l'inflation sur un an (g.a., %) et la moyenne de l'inflation entre 2010 et 2019

	Poids (%)	oct-2022	nov-2022	déc-2022	janv-2023	févr-2023	mars-2023	avr-2023	mai-2023	juin-2023	juil-2023	août-2023	sept-2023	oct-2023
Total	100	3.33	3.33	3.53	3.92	2.81	2.79	3.08	2.77	2.87	2.85	2.65	2.54	2.81
Produits alimentaires	9.3	5.20	5.89	5.89	6.30	6.48	6.66	7.40	7.46	7.25	7.70	7.56	7.85	7.54
Articles d'habillement et chaussures	3.9	1.96	2.15	2.27	2.63	2.92	3.08	3.22	3.22	3.33	3.48	3.83	2.79	2.38
Logement	4.9	1.23	1.33	1.43	1.43	1.43	1.43	1.33	1.33	1.23	1.33	1.23	1.32	0.83
Eau, gaz, électricité et autres combustibles	31.4	12.97	12.47	13.37	13.27	-2.03	-4.43	-5.53	-10.03	-8.33	-11.33	-14.03	-16.03	-11.73
Meubles et articles de ménage	6.3	7.84	8.31	8.48	8.60	9.62	10.39	10.99	10.57	9.57	9.43	8.08	7.05	7.86
Santé	1.8	-0.13	-0.03	-0.03	0.17	0.58	0.98	1.39	1.79	1.99	1.89	1.99	2.09	1.98
Transports et communications	11.1	1.70	1.26	1.69	1.80	1.37	1.14	1.36	1.90	1.79	1.87	2.93	3.04	2.82
Loisirs et culture	1.9	0.77	-0.21	-0.11	1.47	1.46	2.14	2.99	3.27	3.41	4.64	4.85	4.51	6.30
Enseignement	10.5	1.20	1.20	1.20	1.20	1.60	1.50	1.89	1.89	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99
Biens et services divers	2.6	-0.43	-0.34	-0.04	-0.04	0.16	0.15	-0.04	0.05	0.25	0.05	0.44	0.54	0.34

Source : Bureau des Statistiques du Japon, calculs BNPP

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

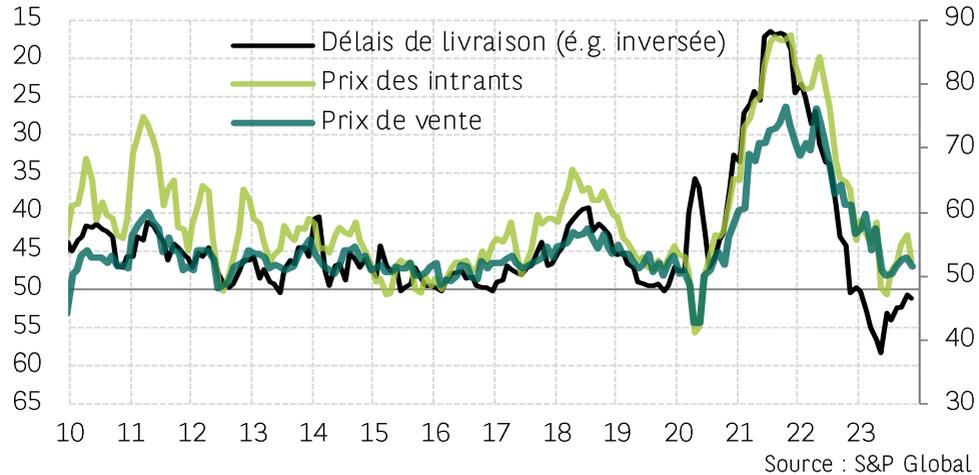


Inflation et données d'enquêtes

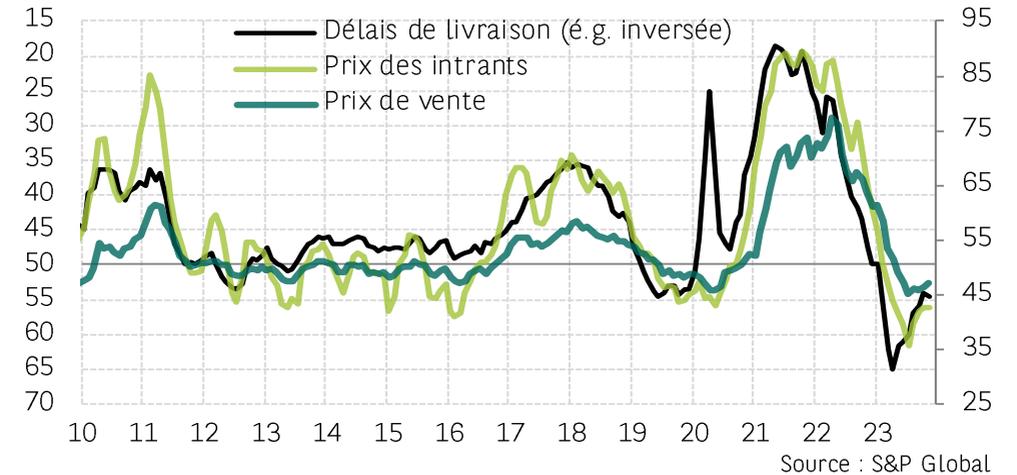


Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (1)

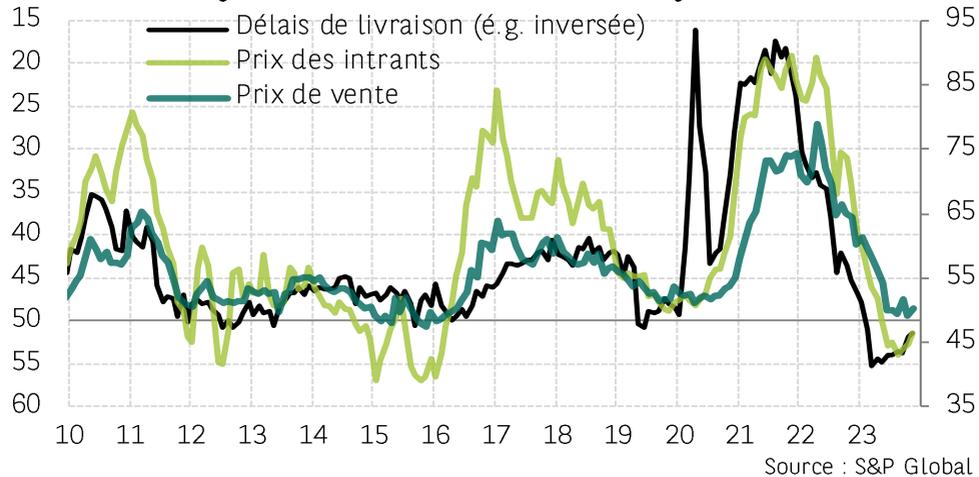
Etats-Unis : indices PMI manufacturier



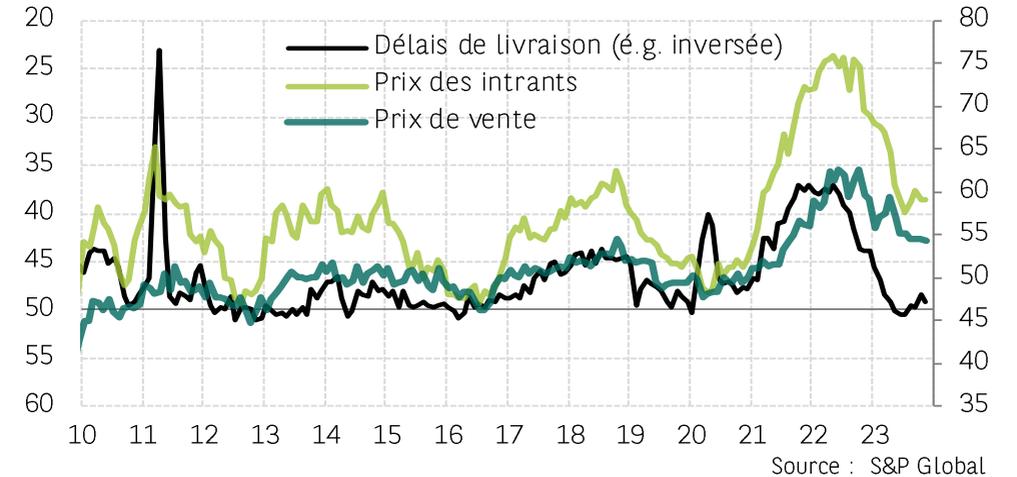
Zone euro : indices PMI manufacturier



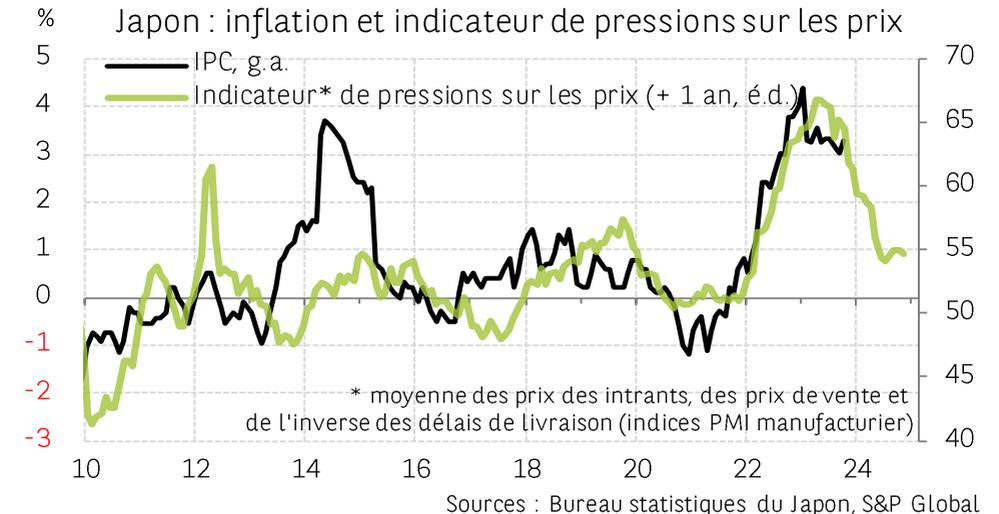
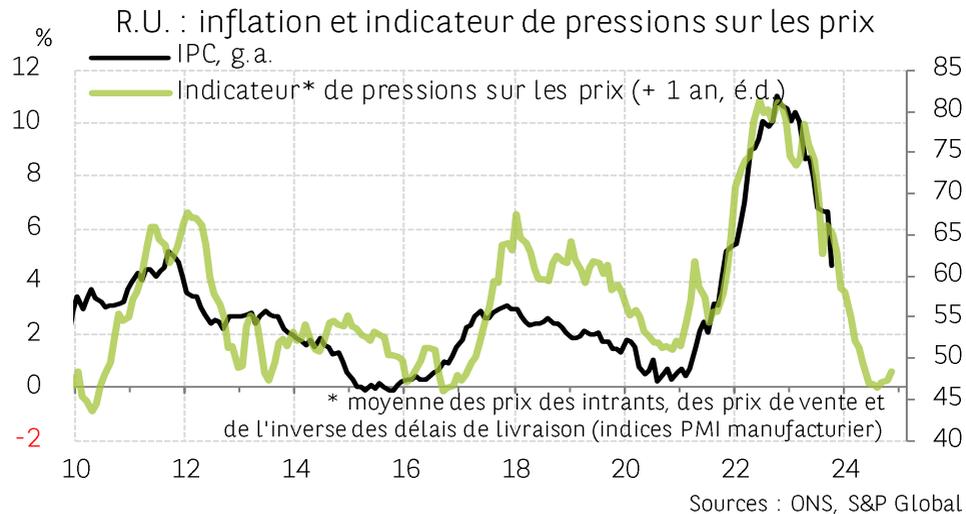
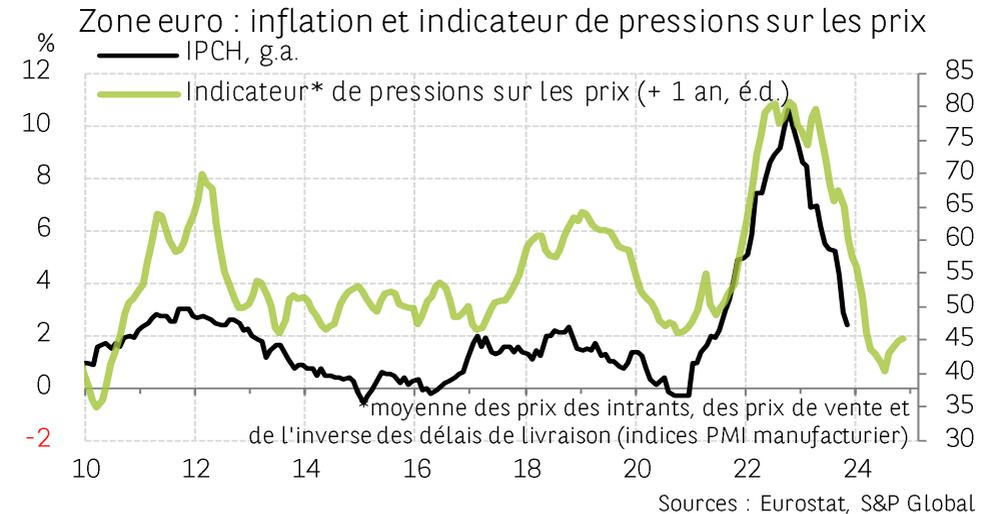
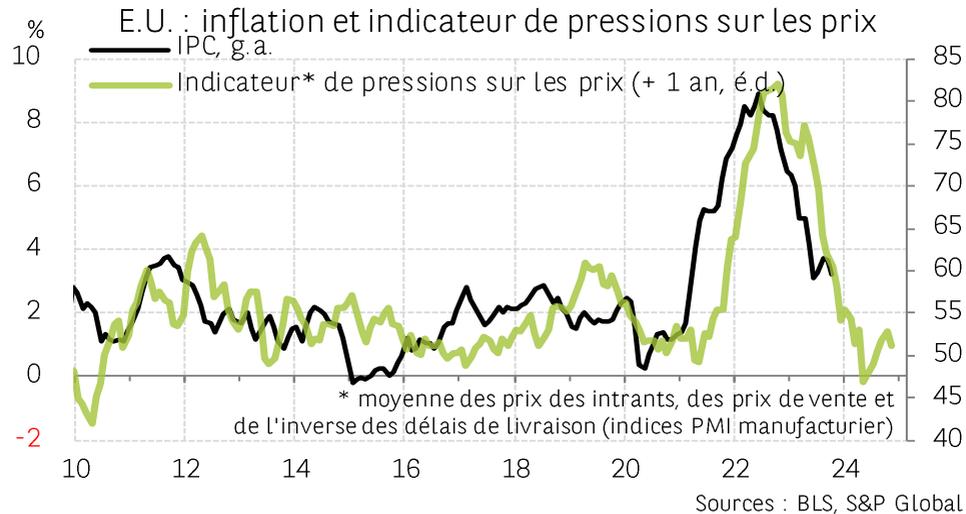
Royaume-Uni : indices PMI manufacturier



Japon : indices PMI manufacturier



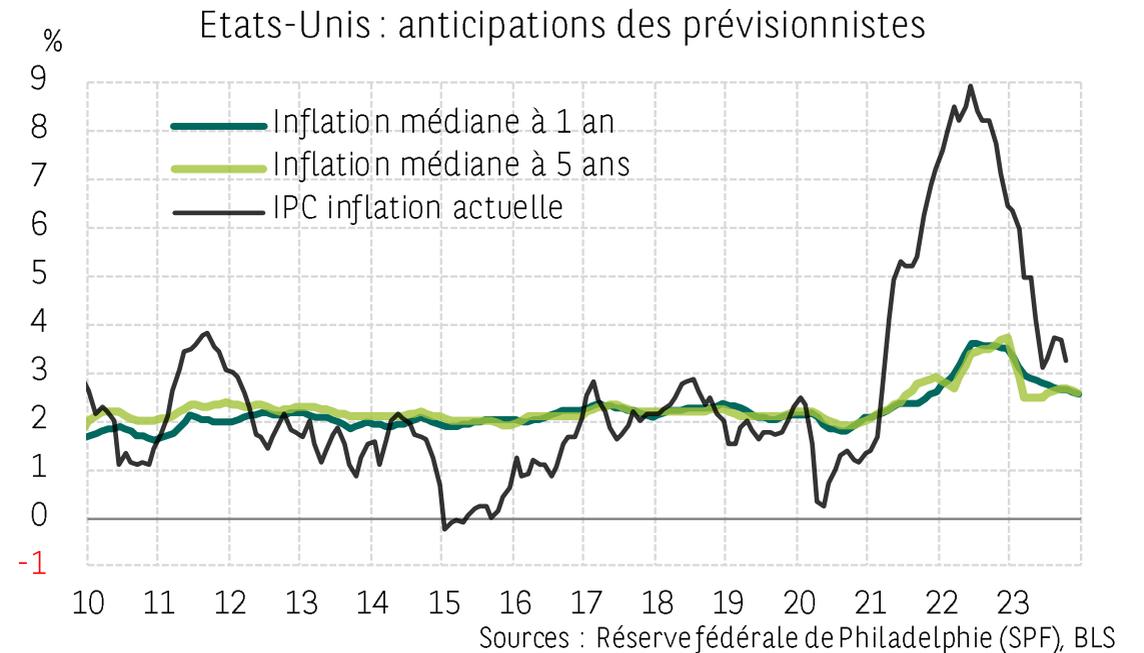
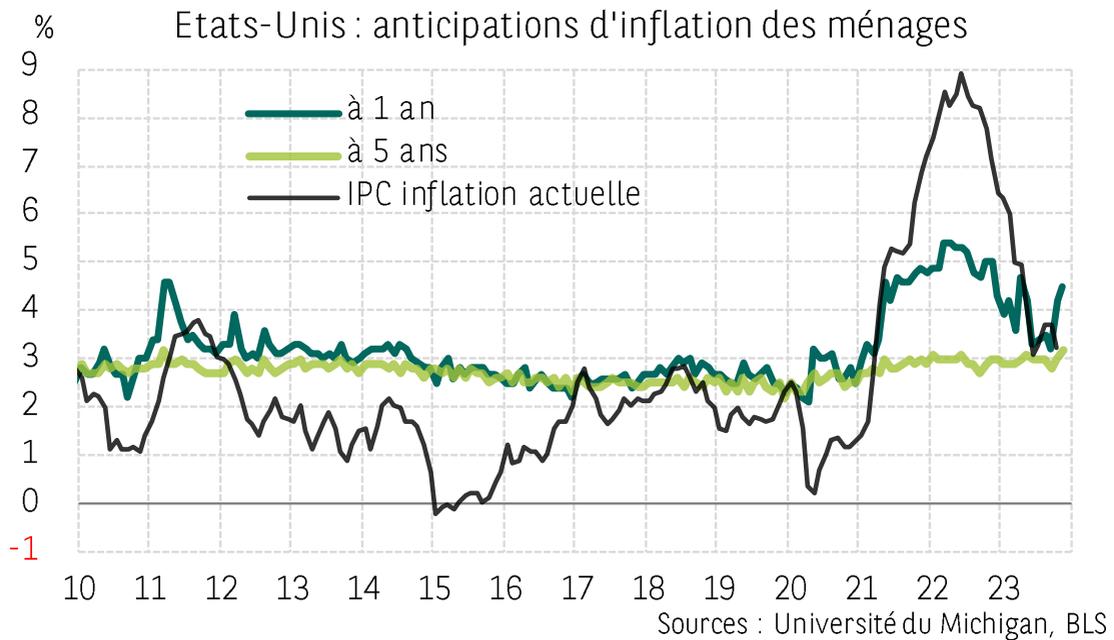
Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (2)



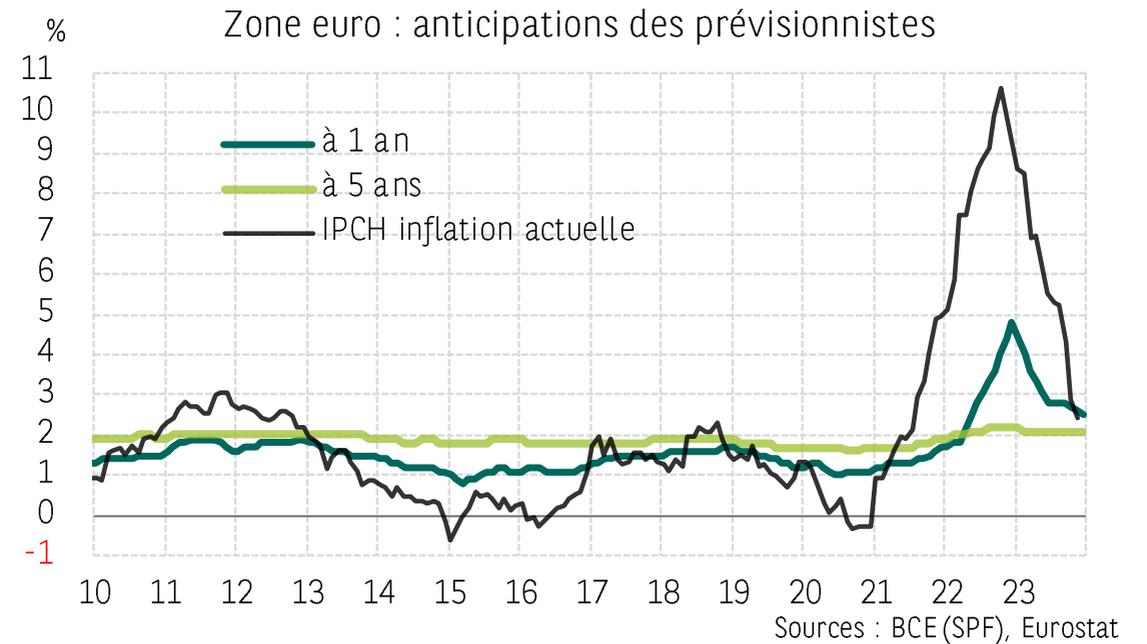
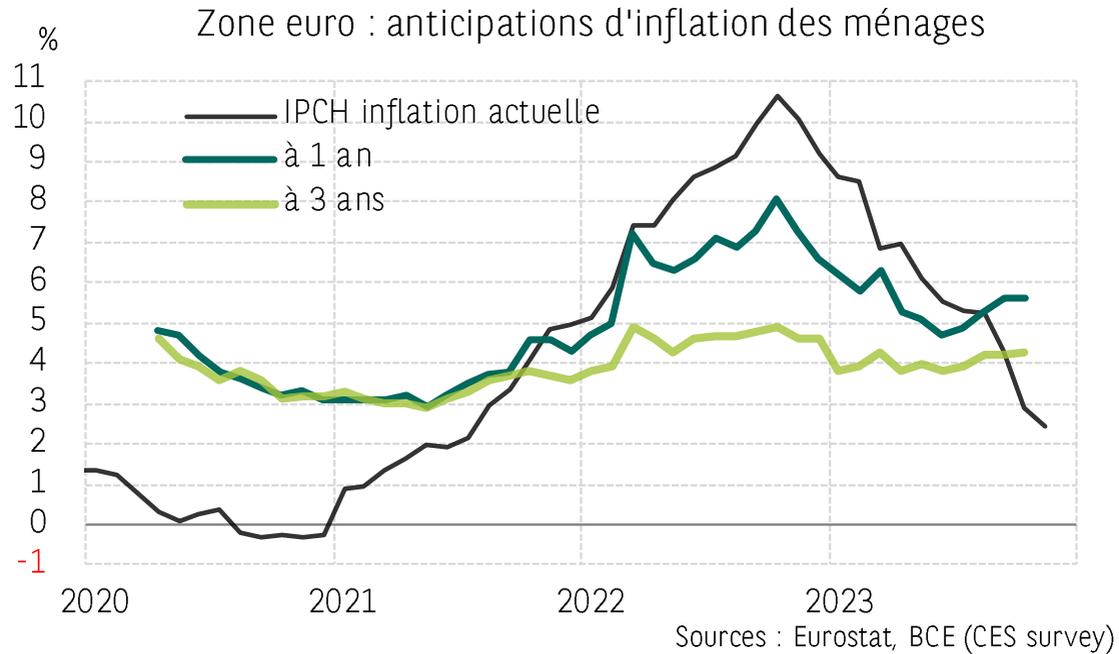
Anticipations d'inflation (ménages, prévisionnistes, marchés)



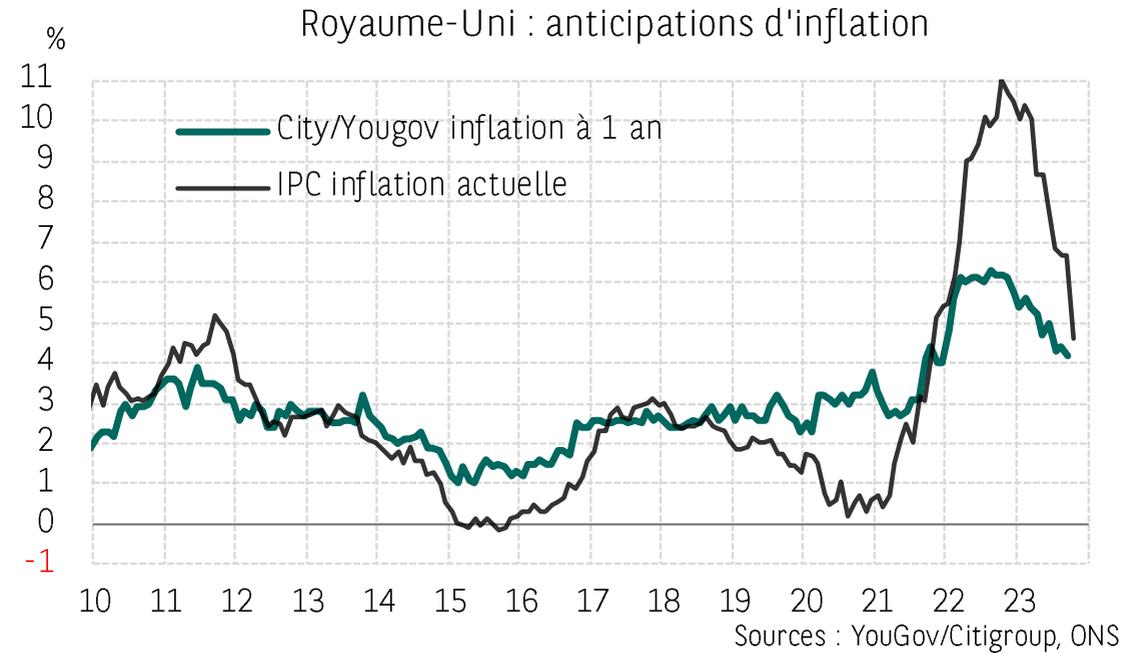
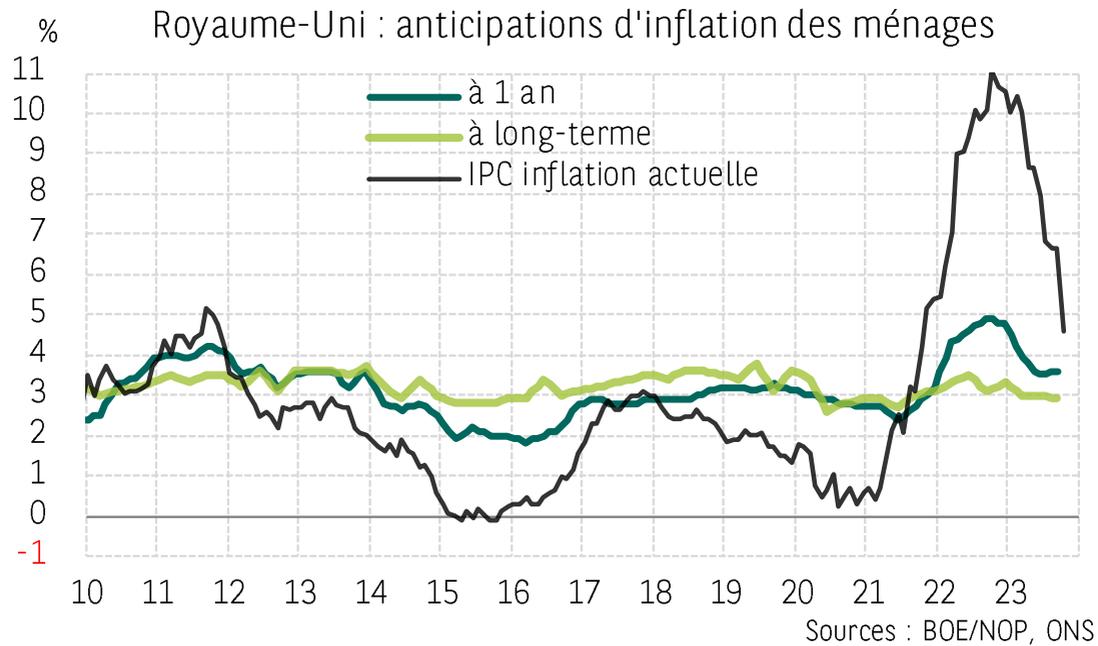
Anticipations d'inflation aux États-Unis



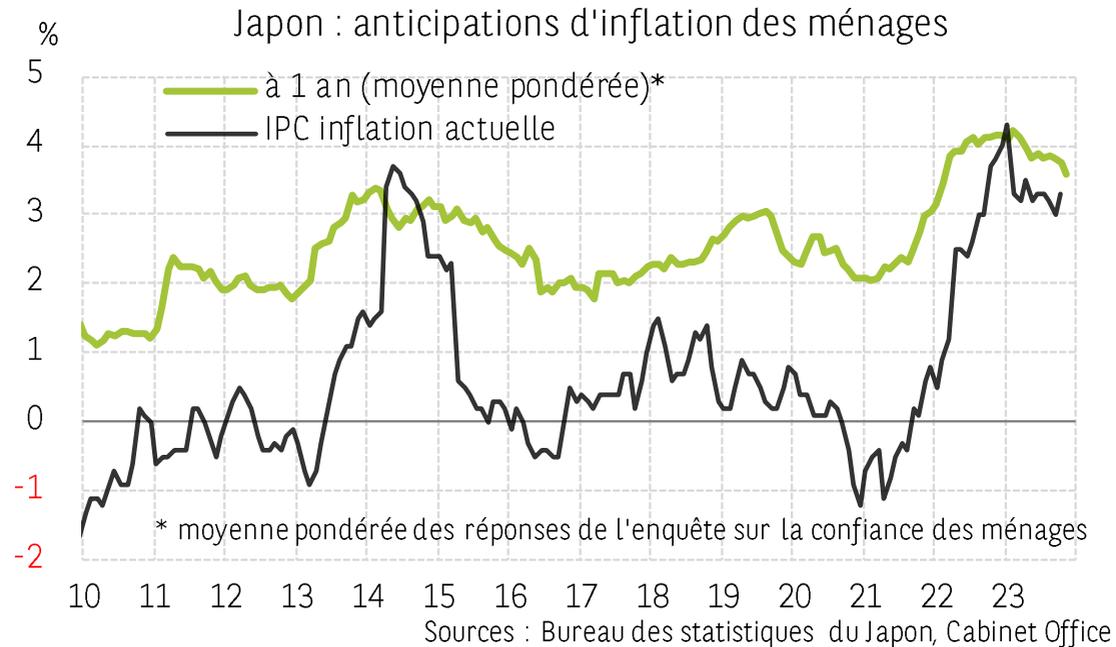
Anticipations d'inflation en zone euro



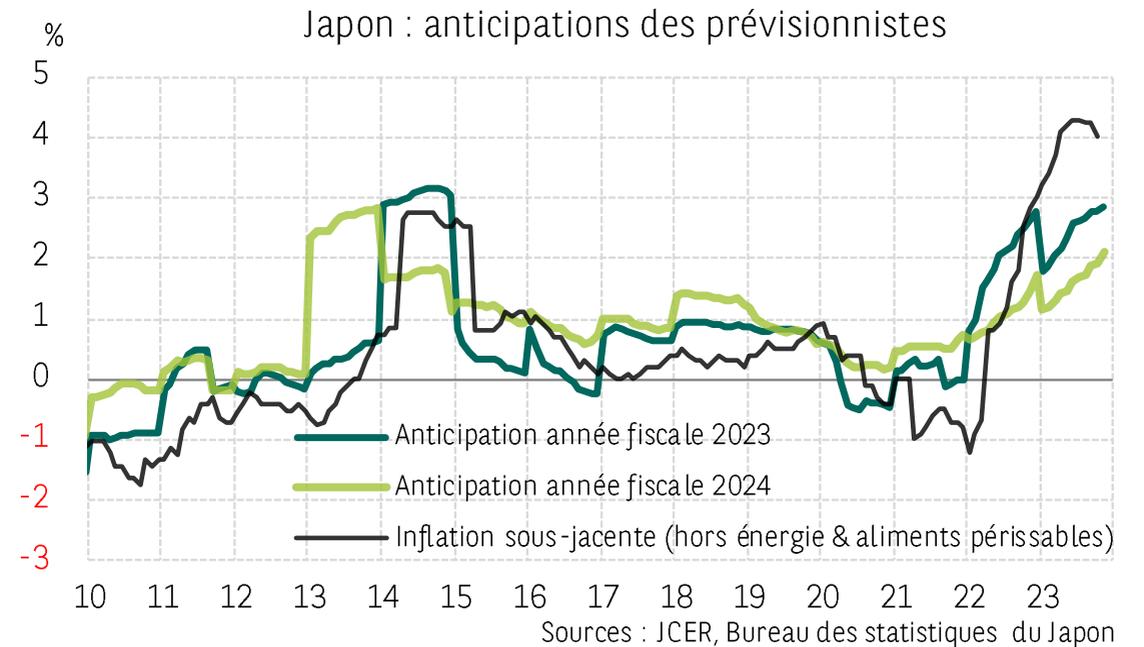
Anticipations d'inflation au Royaume-Uni



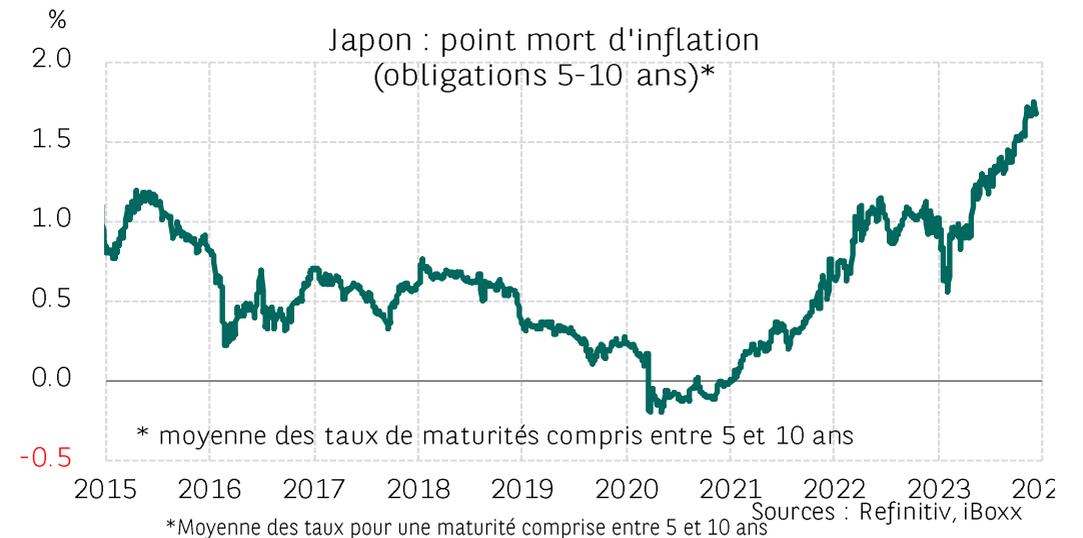
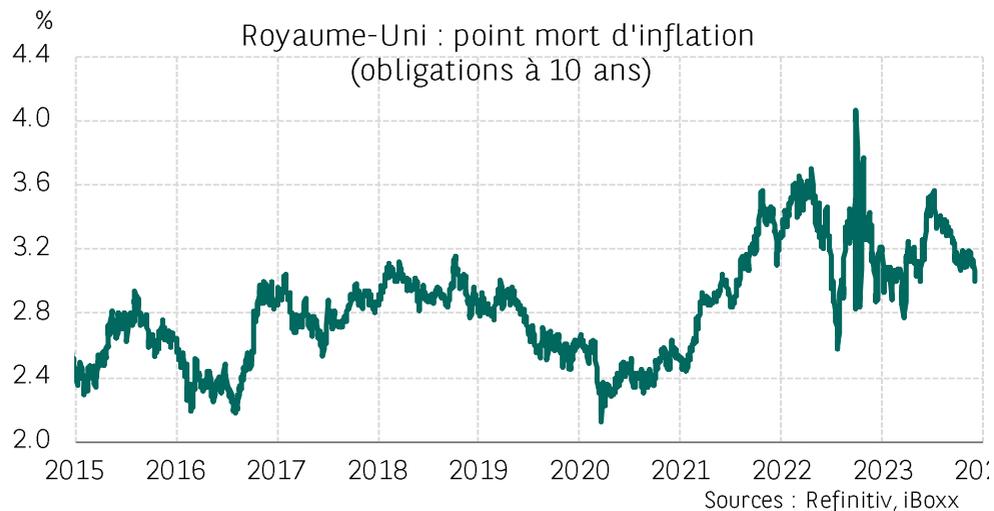
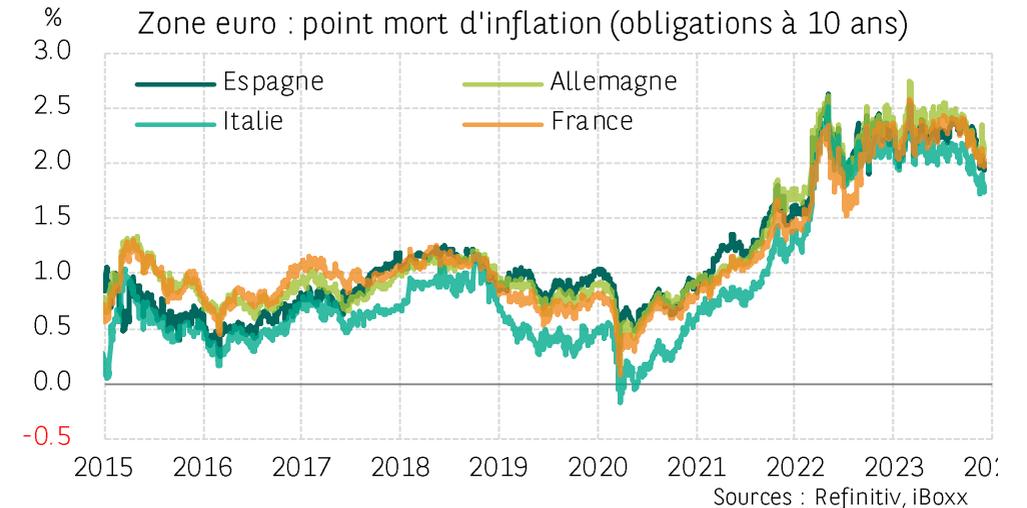
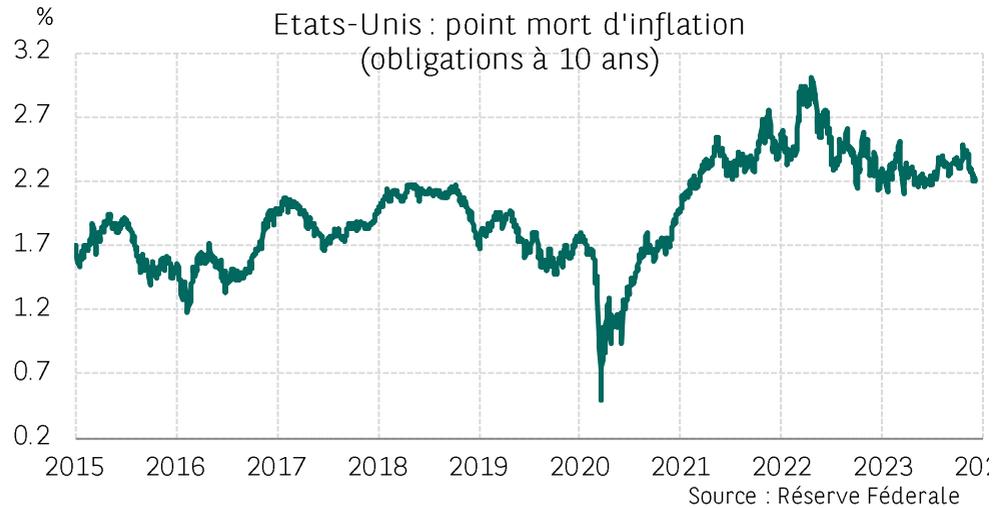
Anticipations d'inflation au Japon



* Moyenne pondérée des réponses de l'enquête sur la confiance des ménages (Cabinet Office)



Anticipations des marchés : point mort d'inflation



Matières premières

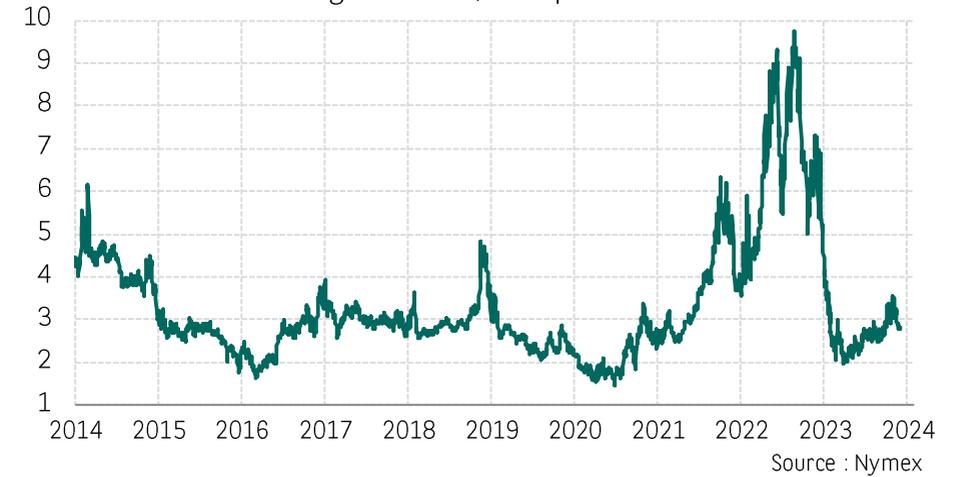


Matières premières

Prix du pétrole WTI, USD par baril



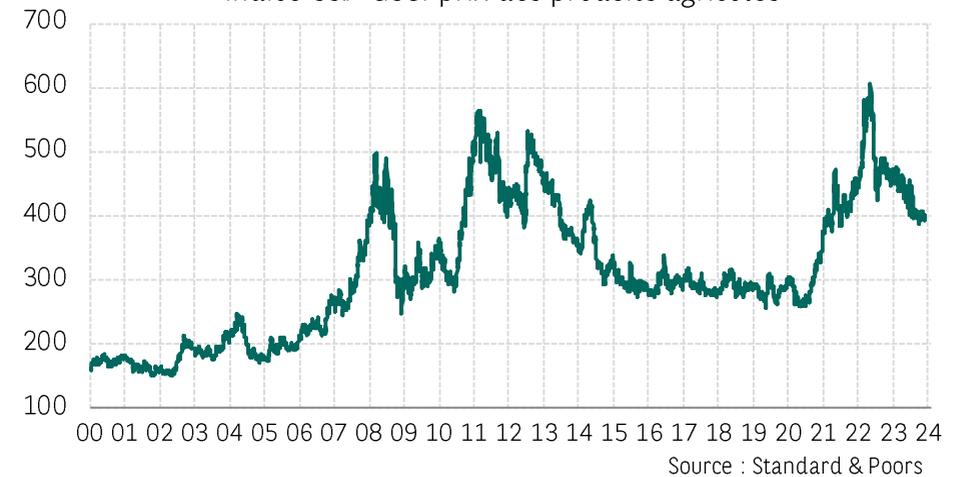
Prix du gaz naturel, USD par million BTU



Indice S&P GSCI prix des métaux industriels



Indice S&P GSCI prix des produits agricoles

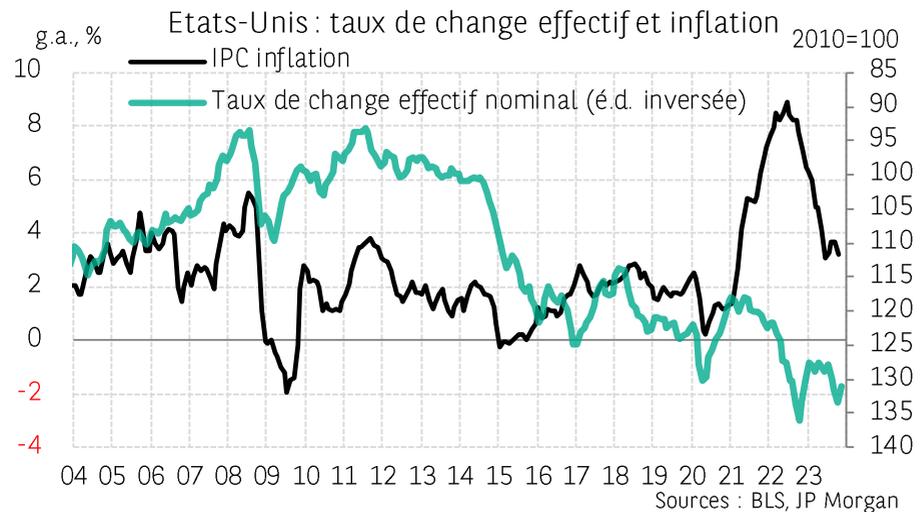
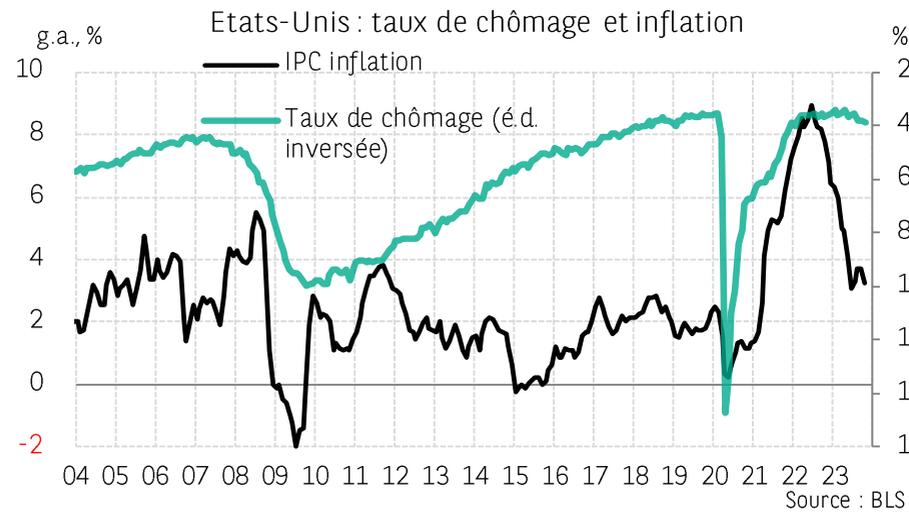
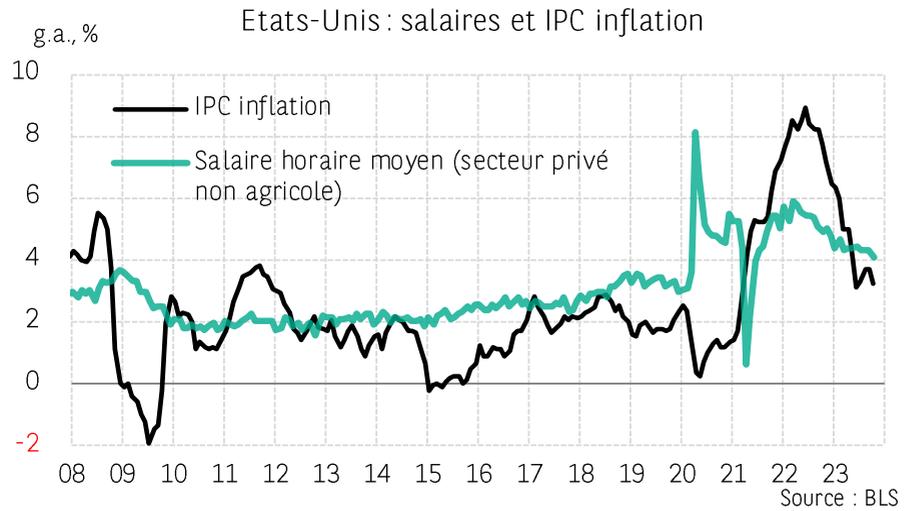
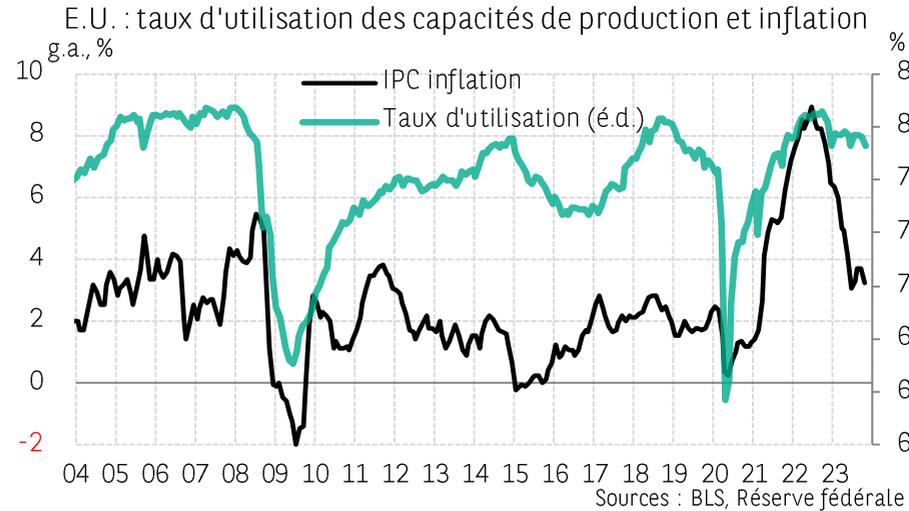


Déterminants macro-économiques de l'inflation

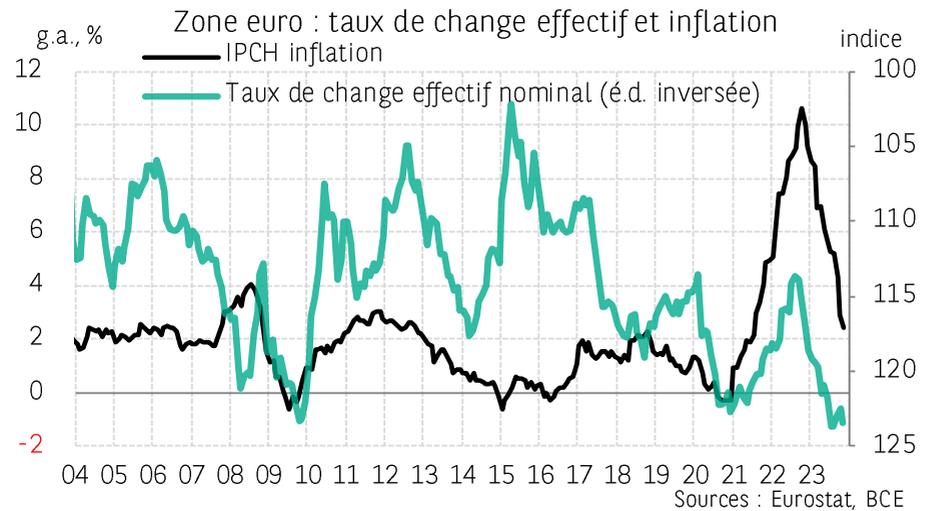
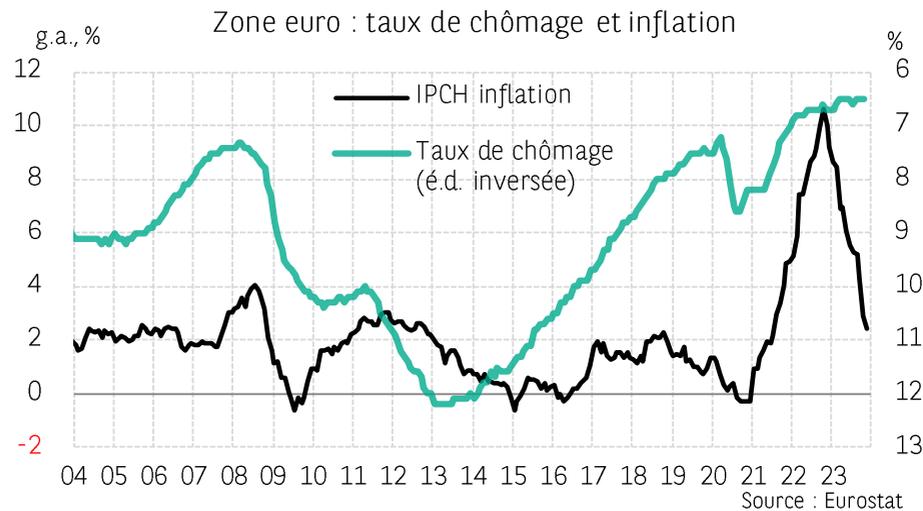
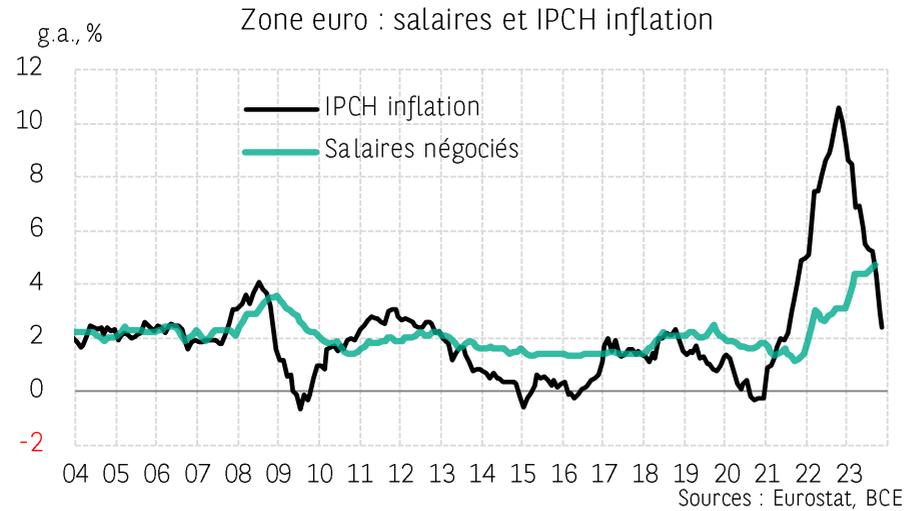
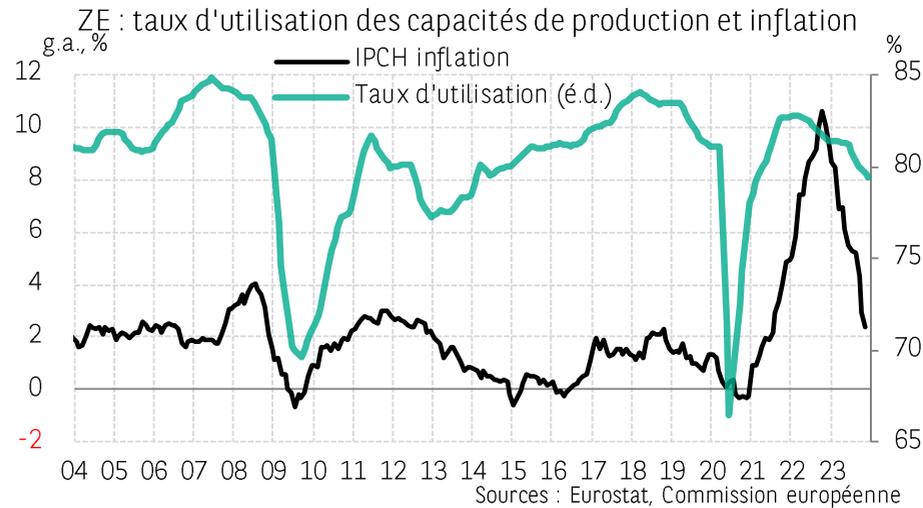
(salaires, taux de chômage, taux d'utilisation des capacités de production, taux de change)



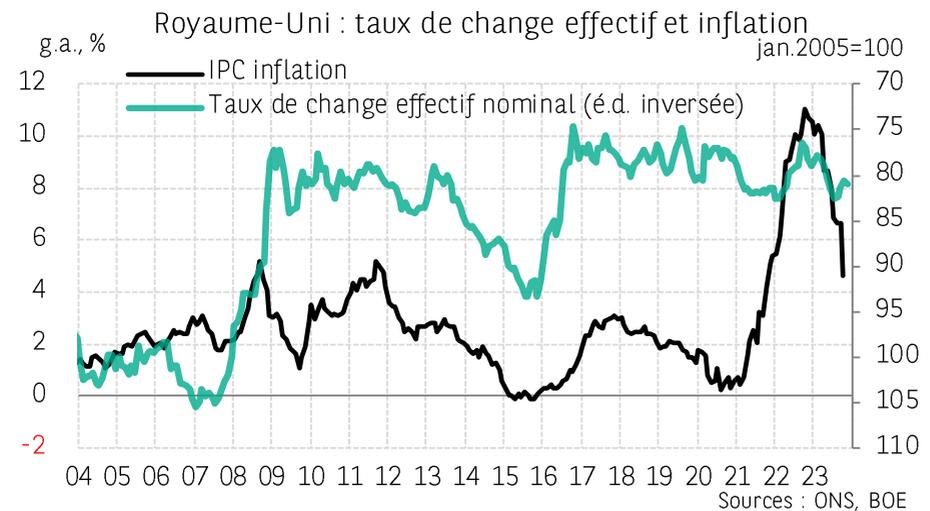
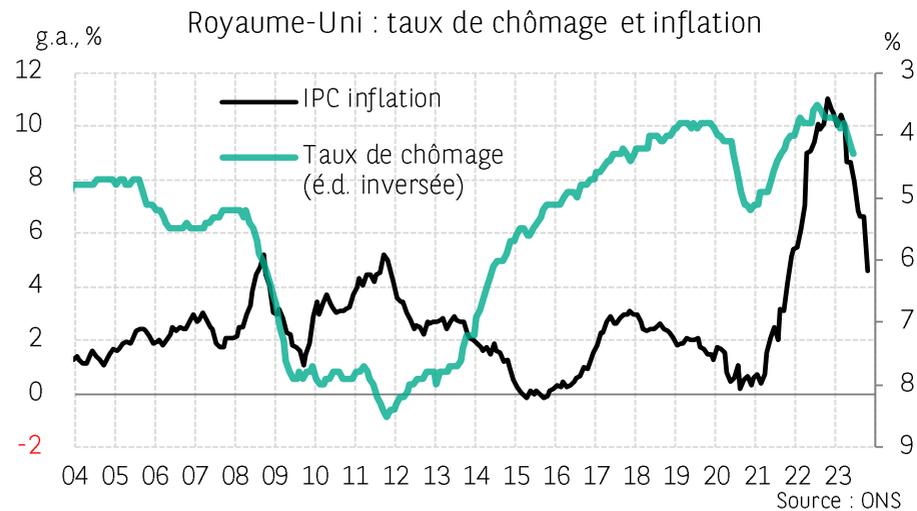
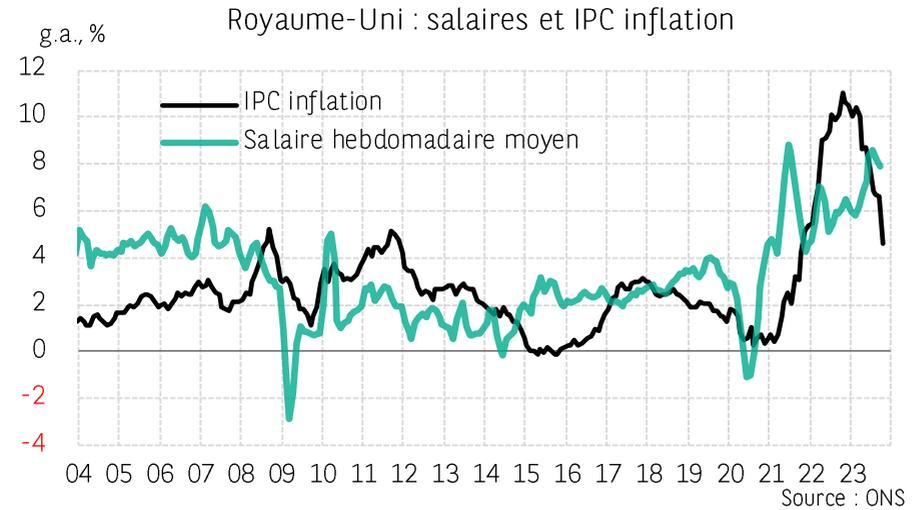
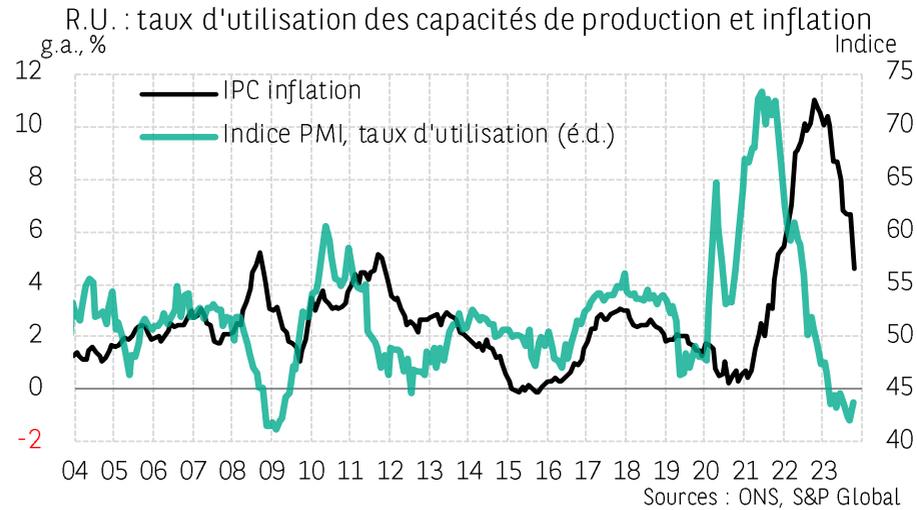
Déterminants de l'inflation aux États-Unis



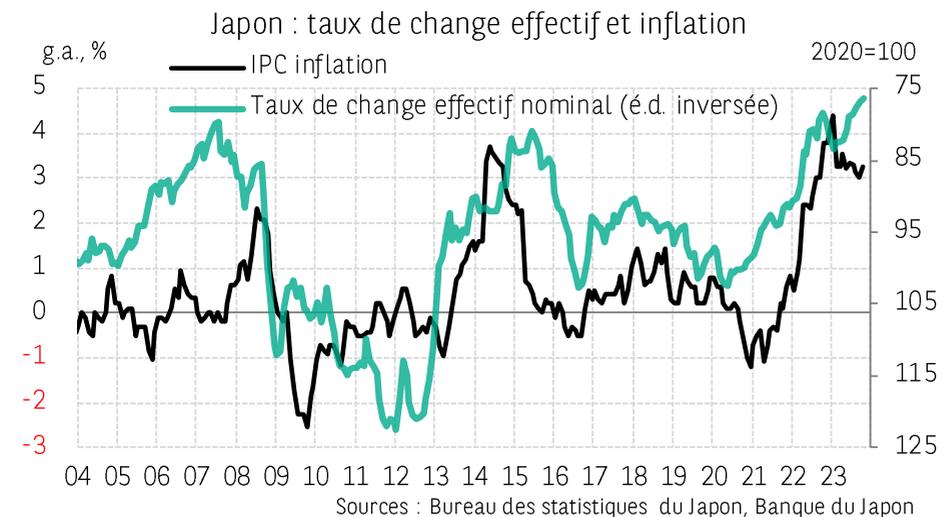
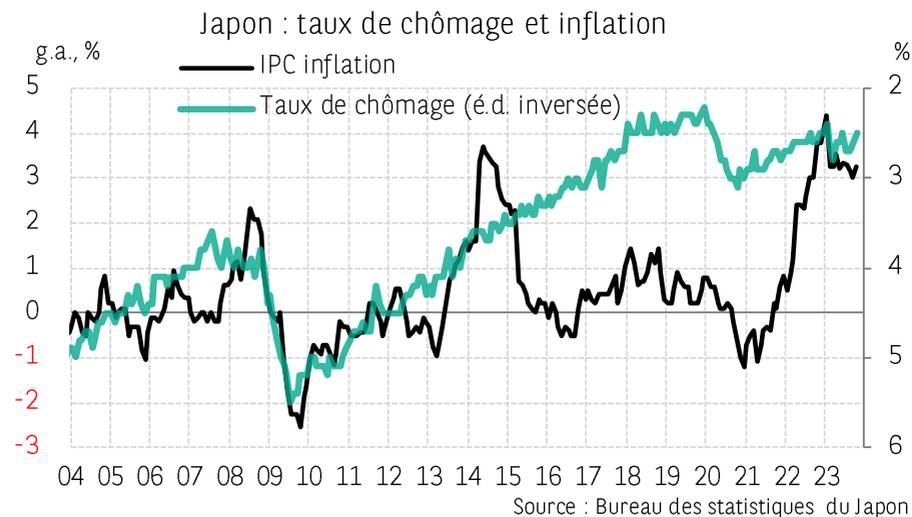
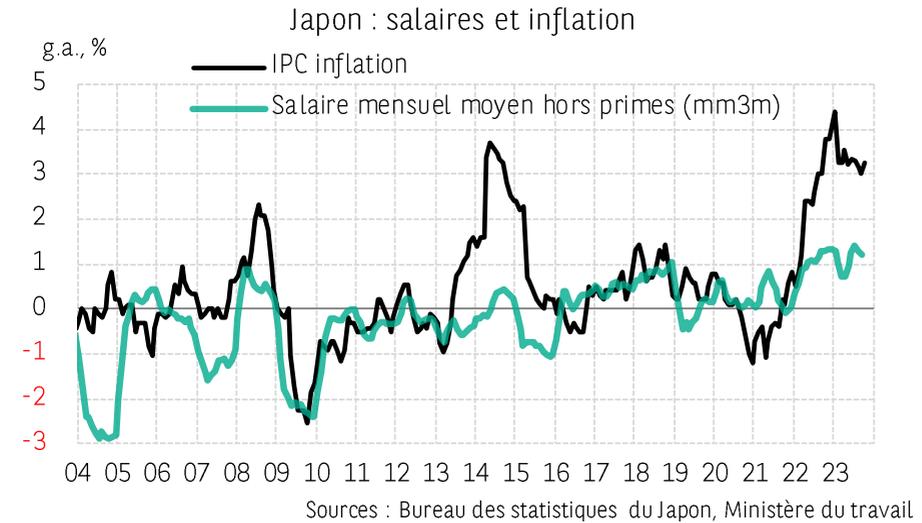
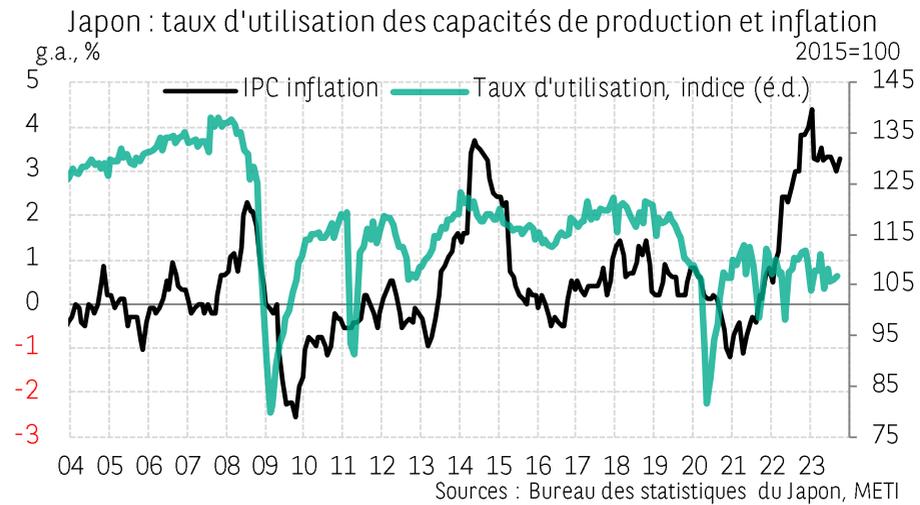
Déterminants de l'inflation en zone euro



Déterminants de l'inflation au Royaume-Uni



Déterminants de l'inflation au Japon



ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE BNP PARIBAS

William De Vijlder
Chef économiste +33 1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Responsable – Zone euro, États-Unis +33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac
France, Allemagne +33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien
Europe du Sud, Japon, Royaume-Uni - Commerce international +33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Veary Bou, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable +33 1 58 16 73 32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable +33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@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

Marianne Mueller +33 1 40 14 48 11 marianne.mueller@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation +33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie +33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby
Afrique francophone +33 1 42 98 02 04 stephane.alby@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 Hamad
Amérique latine +33 1 42 98 74 26 salim.hamad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale +33 1 53 31 59 32 cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan +33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé
Afrique anglophone et lusophone lucas.ple@bnpparibas.com

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. 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.

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.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

