



**ECO**CHARTS

Novembre 2023

BAROMÈTRE DE L'INFLATION



**BNP PARIBAS**

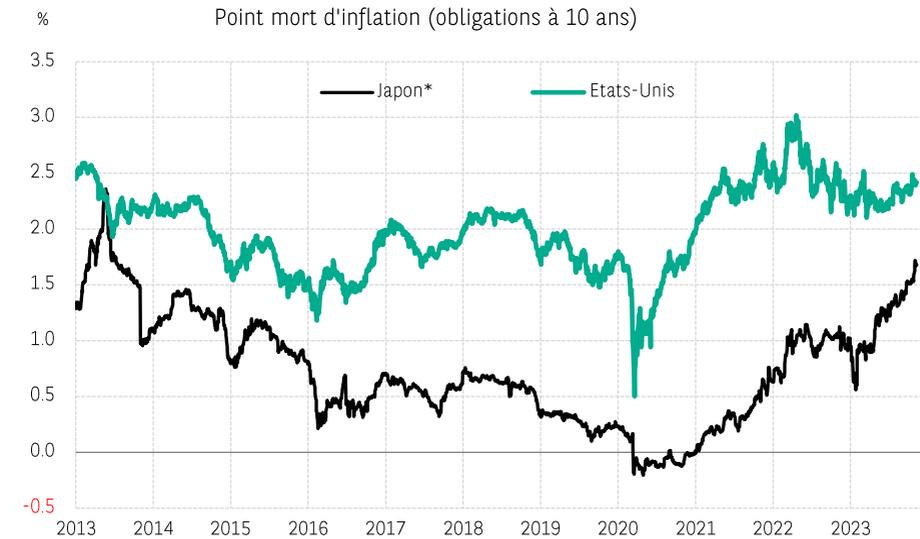
La banque d'un monde qui change

# GRAPHIQUE DU MOIS : Vers un régime d'inflation plus élevée au Japon ?

Au Japon, l'ajustement des marchés à une inflation plus élevée et proche de la cible des 2% se poursuit. Le point mort d'inflation a continué de grimper au cours des dernières semaines ; l'écart se réduit donc avec celui des États-Unis et ceux des quatre grands pays de la zone euro, qui se sont stabilisés respectivement autour de 3% et 2%.

À 3,0% a/a en septembre, suivant un effet de ciseau, l'inflation au Japon rattrape, par le haut, l'inflation en baisse dans les autres pays : elle fait désormais jeu égal avec la zone euro (2,9%) et se rapproche des États-Unis (3,7%). Les dynamiques de fond poussant l'inflation vers la cible de 2% restent fragiles, avec une progression des salaires de base encore faible dans le pays (+1,4% a/a en septembre selon les données du ministère de travail). Néanmoins, à 2,0% en septembre, l'inflation dans les services revient à des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis les années 90.

Le rapprochement des anticipations d'inflation des marchés traduit également la divergence de politique monétaire importante entre, d'un côté, une Réserve fédérale américaine qui aurait achevé sa phase de remontée des taux et, de l'autre, la Banque du Japon qui n'en serait qu'au début. La banque centrale nippone s'extrait (très progressivement) de sa politique de contrôle des taux d'intérêt, avant une normalisation plus franche attendue en 2024.



Sources : Refinitiv, iBoxx, Réserve fédérale américaine, calculs BNP Paribas

\* rendement moyen des taux de maturité compris entre 5 et 10 ans



# POINTS CLÉS : Inflation énergétique en hausse, sous-jacente en baisse

- Hormis au Japon, l'inflation sous-jacente recule dans la plupart des économies avancées. Le repli est assez généralisé (produits alimentaires, habillement ou encore biens ménagers). Cette dynamique sous-tend nos prévisions qu'aucune nouvelle hausse de taux n'est à prévoir de la part de la Réserve fédérale (Fed), de la Banque centrale européenne (BCE) et de la Banque d'Angleterre (BoE). Toutefois, au Royaume-Uni, le maintien des taux ne fait pas l'unanimité au sein du Conseil de politique monétaire (MPC) et une surprise outre-Manche n'est pas à écarter.
- Le reflux de l'inflation a été particulièrement marqué dans la zone euro en octobre (de 4,3% en septembre en glissement annuel à 2,9%), et surtout en Italie (de 5,6% à 1,9%). L'indice des prix à la production en zone euro (hors construction), largement influencé par les fluctuations des prix énergétiques, s'est replié plus fortement en août (-11,5% a/a). Cela dit, la contribution négative de la composante « Énergie » devrait nettement s'estomper avant de redevenir positive, sous l'effet de la remontée récente des prix du pétrole et du gaz naturel. Les prix à la consommation en Belgique et aux Pays-Bas s'affichaient en déflation en octobre, tandis qu'à l'inverse l'inflation est remontée dans trois pays : l'Espagne, la Grèce et l'Estonie.
- Aux États-Unis, les salaires ralentissent et leur progression se rapproche davantage de l'inflation. Or, cette dernière a repris de la vigueur cet été, alimentée par le rebond des prix des biens énergétiques : après avoir chuté à 3,0% a/a en juin, la mesure IPC totale est remontée à 3,7% a/a en septembre (3,4% a/a pour le déflateur PCE). La mesure sous-jacente baisse en revanche de 0,2 point de pourcentage à 4,1% a/a. Du côté des services, il convient, plus que jamais, de dissocier l'évolution de la composante « Logement » – en légère décru mais encore en hausse de 7,2% a/a – des autres catégories. Pris dans leur ensemble, le reste des services enregistrent un plus fort ralentissement à 2,7% a/a, soit le rythme le moins élevé depuis deux ans et demi.
- Au Royaume-Uni, le recul de l'inflation a marqué le pas en septembre, à 6,7% a/a. À court terme, les perspectives de repli apparaissent moins importantes que chez ses voisins européens et qu'aux États-Unis, du fait notamment d'une croissance des salaires nettement plus élevée. D'ailleurs, la dernière réunion de la BoE, qui s'est tenue le 2 novembre, a débouché à nouveau sur un vote divisé : trois membres sur les neuf qui forment le MPC ont, comme le mois précédent, voté en faveur d'une hausse de 25 points de base des taux directeurs. Cela dit, le marché du travail se retourne : une remontée du chômage se précise. Elle atténuera les dynamiques d'inflation des salaires et des prix à la consommation.
- Au Japon, le point mort d'inflation a continué de grimper ces dernières semaines, et plus nettement encore après la réunion de la Banque du Japon (BoJ) du 31 octobre, qui a débouché sur un relâchement des conditions d'intervention de la BoJ sur les JGB à 10 ans. L'inflation totale a cependant légèrement reflué en septembre, passant de 3,1% à 3,0% a/a, mais celle dans les services est restée stable à 2%. Par ailleurs, deux des trois mesures alternatives scrutées par la BoJ – la moyenne ajustée et la médiane pondérée – continuent de remonter.

Guillaume Derrien [guillaume.a.derrien@bnpparibas.com](mailto:guillaume.a.derrien@bnpparibas.com)

Veary Bou [veary.bou@bnpparibas.com](mailto: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**

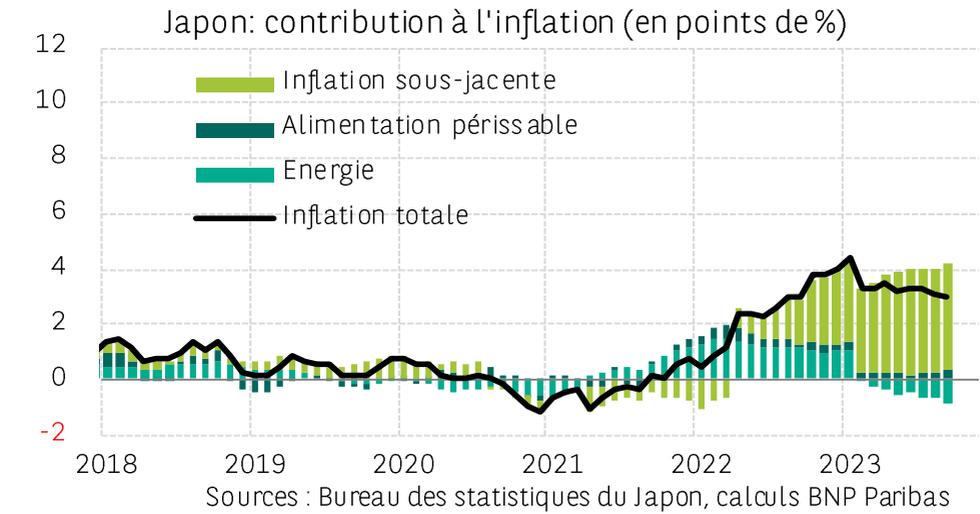
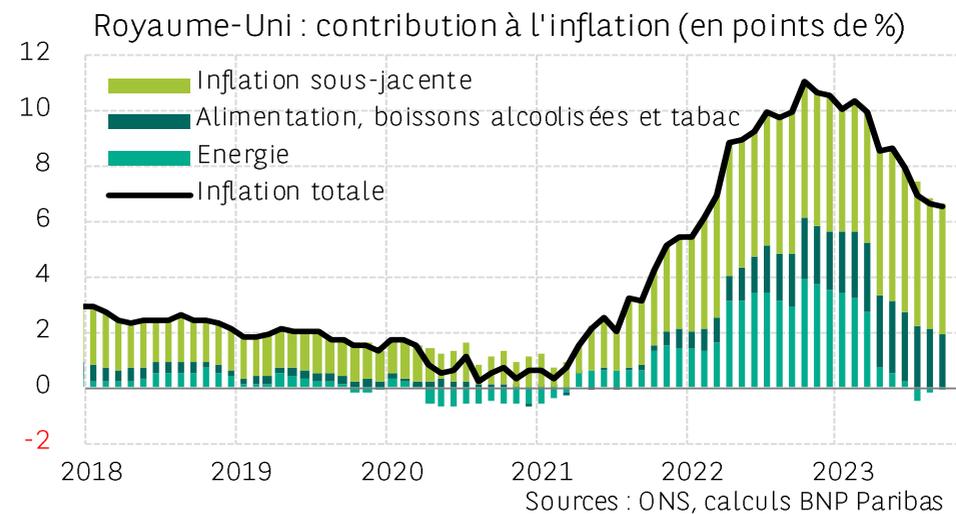
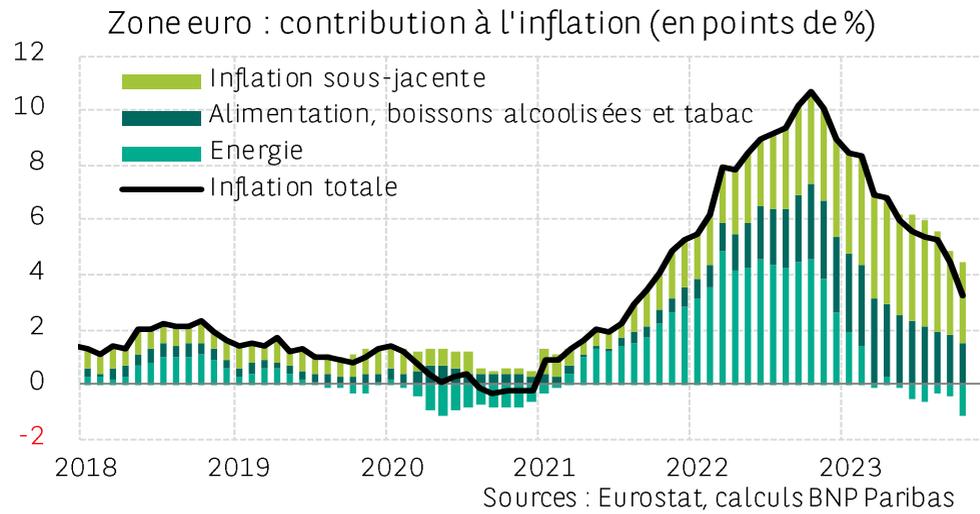
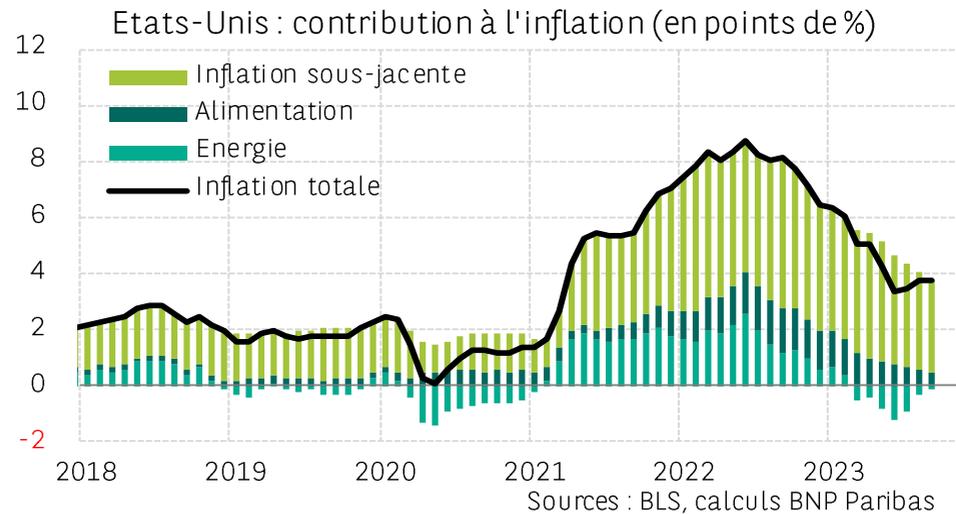
**Déterminants macro-économiques de l'inflation** (salaires, taux de chômage, taux d'utilisation des capacités de production, taux de change)



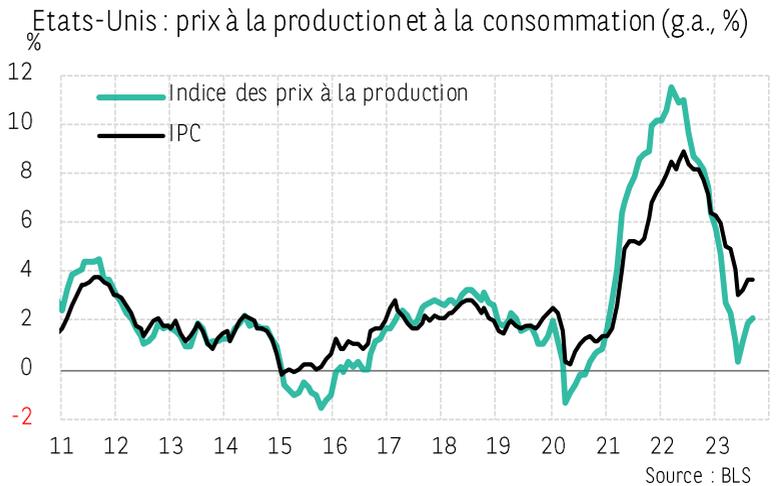
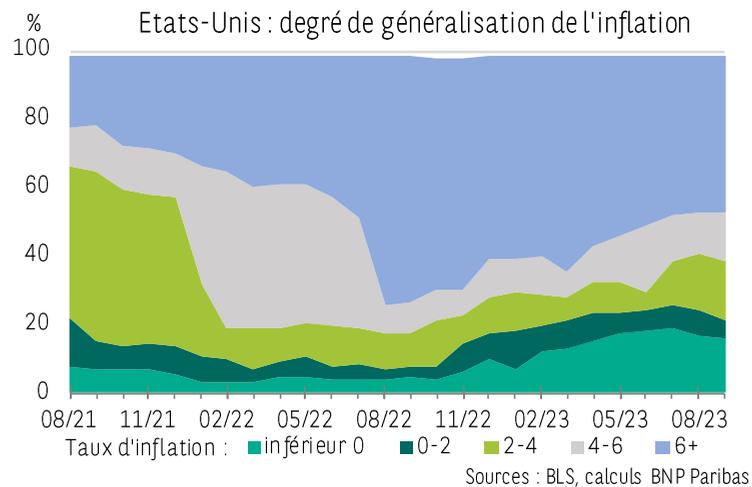
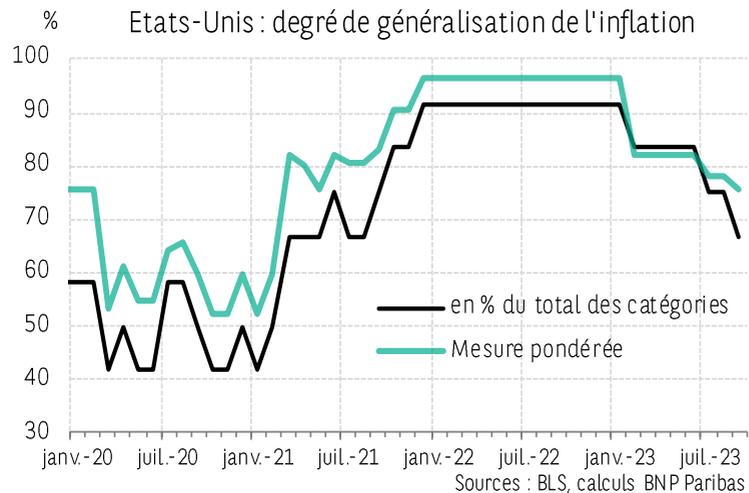
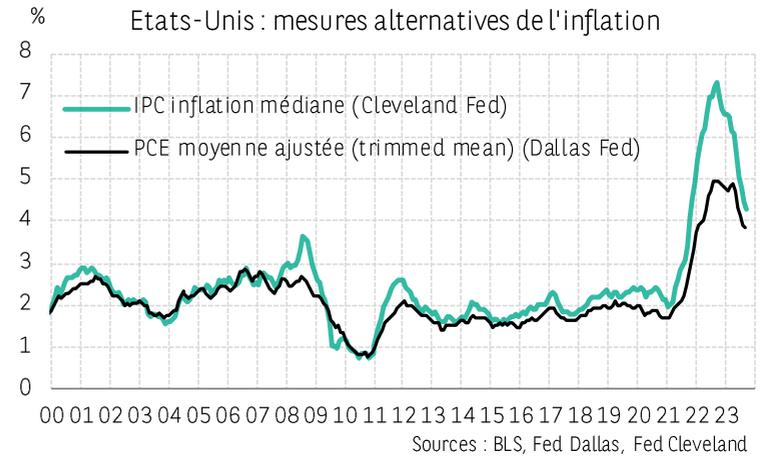
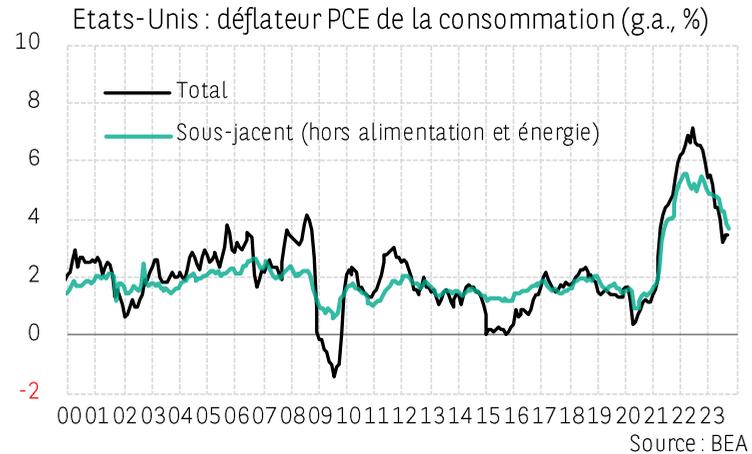
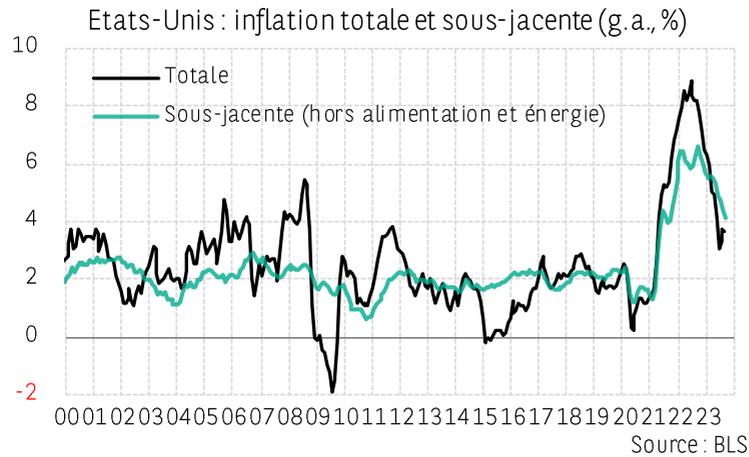
# Dynamiques générales de l'inflation



# 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.

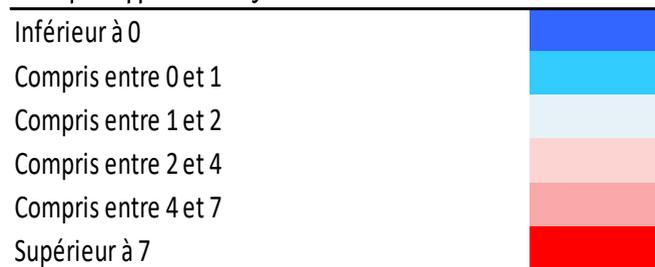
# Carte thermique de l'inflation aux États-Unis

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

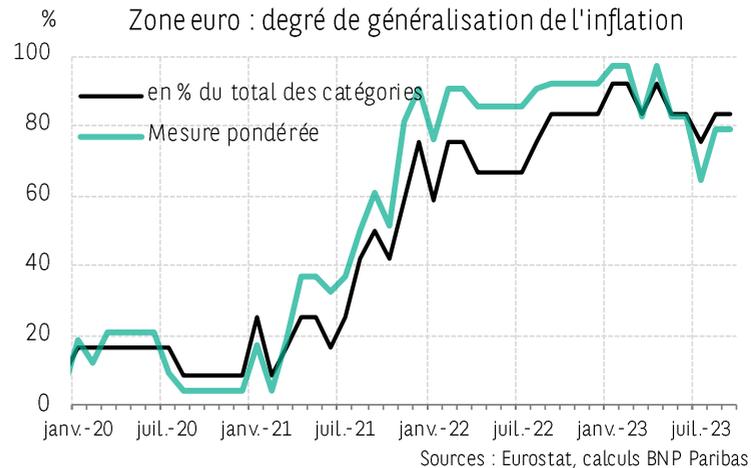
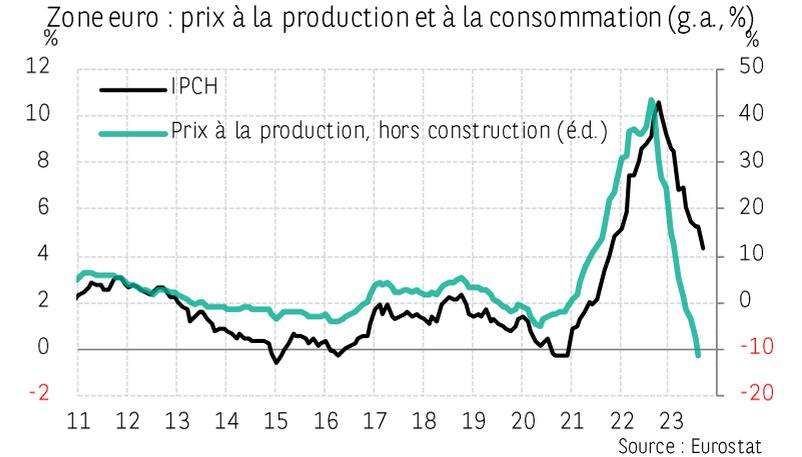
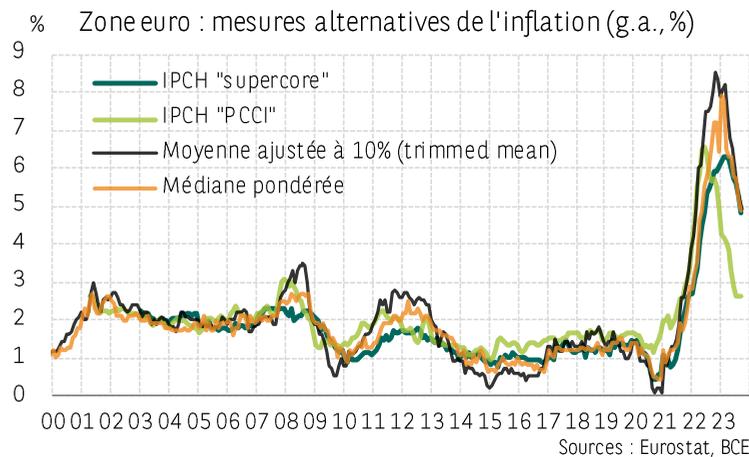
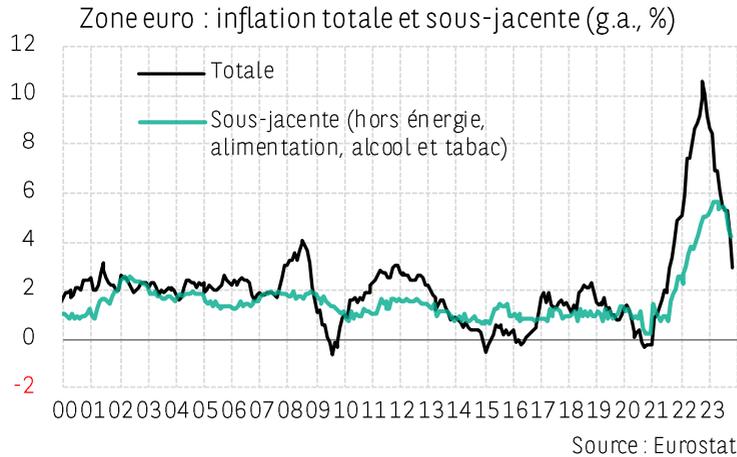
	Poids (%)	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023	août- 2023	sept- 2023
Total	100	6.44	5.99	5.36	4.67	4.58	4.21	3.22	3.19	2.36	1.32	1.53	1.94	1.92
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	7.6	11.73	11.25	10.76	10.69	10.16	8.96	7.13	5.82	4.45	3.39	2.29	1.70	1.18
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	1.2	3.22	2.82	3.04	2.98	3.37	3.06	2.95	2.68	2.68	2.08	1.96	1.56	1.86
Articles d'habillement et chaussures	2.7	5.18	3.91	3.13	2.46	2.41	2.56	2.53	2.88	2.90	2.26	2.21	2.45	2.19
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	36.1	5.52	5.37	5.46	5.87	6.02	5.98	5.54	5.28	4.69	4.18	4.11	3.72	3.45
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	4.0	9.60	8.94	8.04	7.04	6.01	5.83	5.22	4.90	3.72	2.97	2.21	1.44	1.13
Santé	7.4	0.90	0.61	0.41	0.83	0.19	-0.01	-0.30	-0.18	0.10	0.07	-0.10	-0.08	0.13
Transports	14.5	12.37	10.49	6.55	1.82	1.54	0.18	-3.82	-2.51	-5.20	-8.66	-6.47	-1.72	-0.72
Communications	3.3	-0.62	-0.91	0.48	0.62	1.11	1.13	1.67	1.87	1.73	1.39	1.61	1.62	1.67
Loisirs et culture	6.7	4.00	3.71	4.15	4.27	3.95	4.31	4.20	4.45	4.02	3.74	3.35	2.96	3.13
Enseignement	2.7	1.27	1.16	1.39	1.62	0.05	-0.18	0.14	0.03	-0.39	-0.85	-0.64	-0.59	-1.55
Restaurants et hôtels	7.8	5.52	6.06	5.58	5.35	5.41	4.76	4.04	3.43	2.81	2.49	2.41	2.33	2.52
Biens et services divers	6.1	7.05	6.90	6.57	5.85	5.27	4.41	3.80	3.60	3.53	2.76	2.26	1.99	1.35

Source : BLS

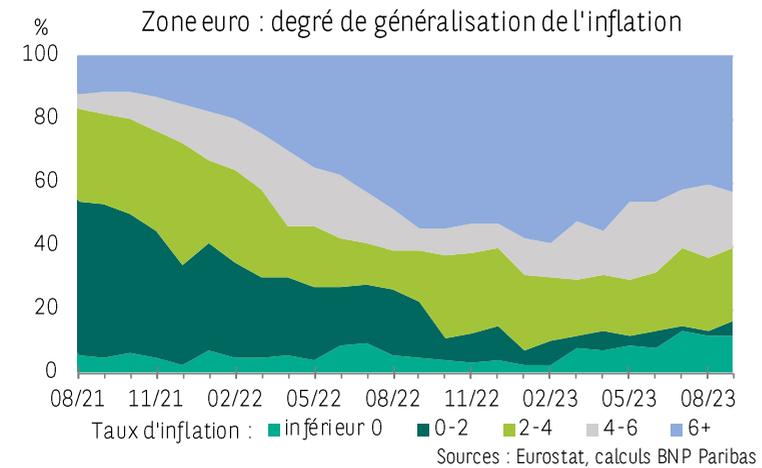
Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019



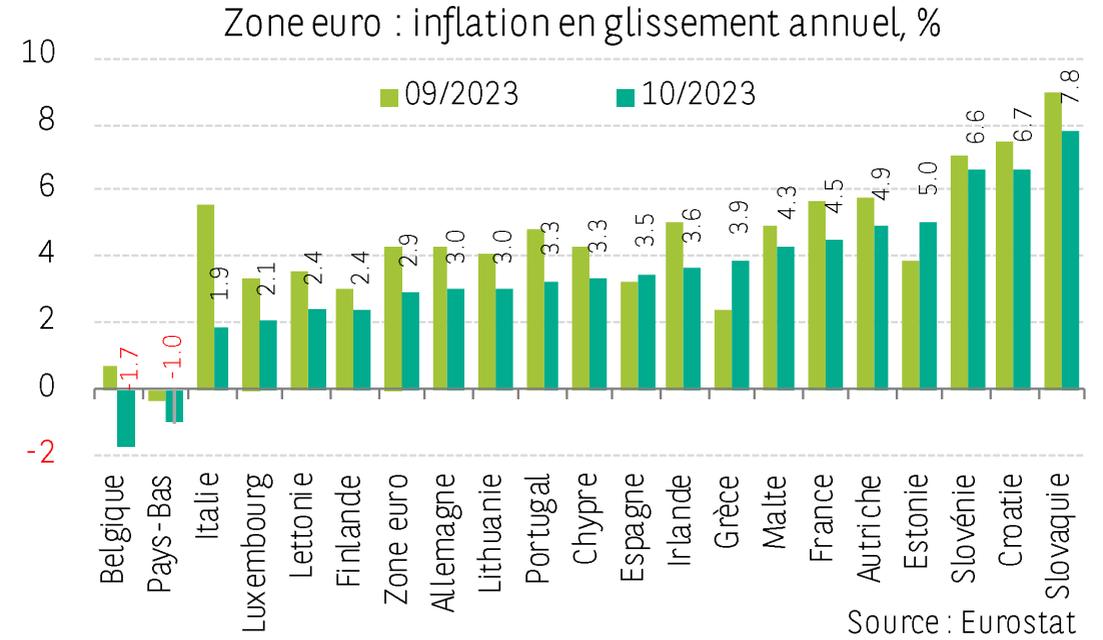
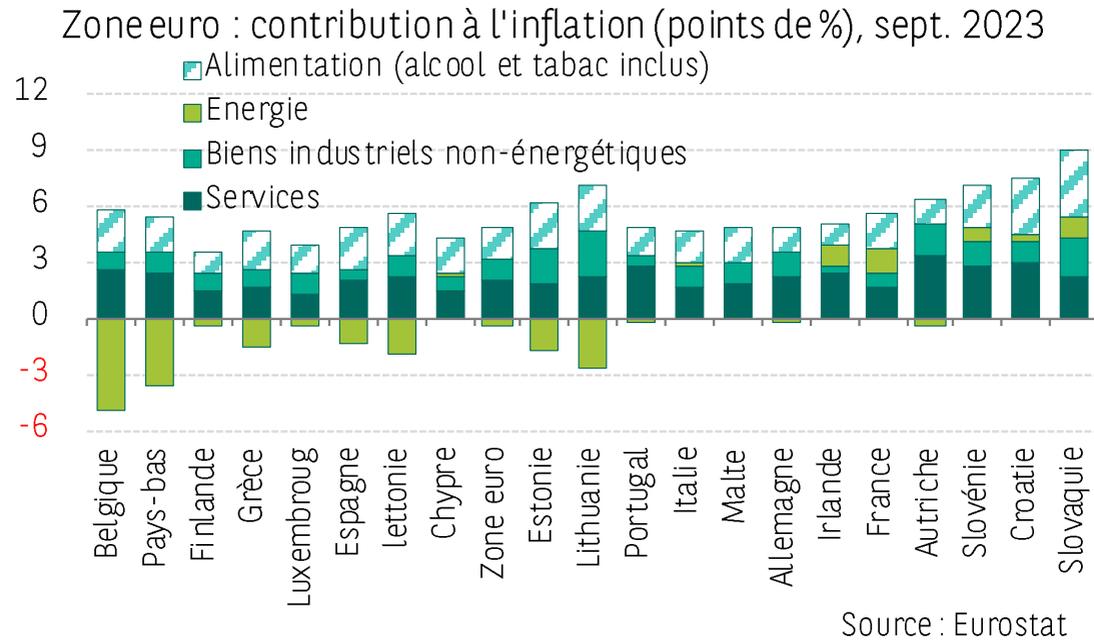
# Dynamique de l'inflation en zone euro : différentes métriques et degré de généralisation



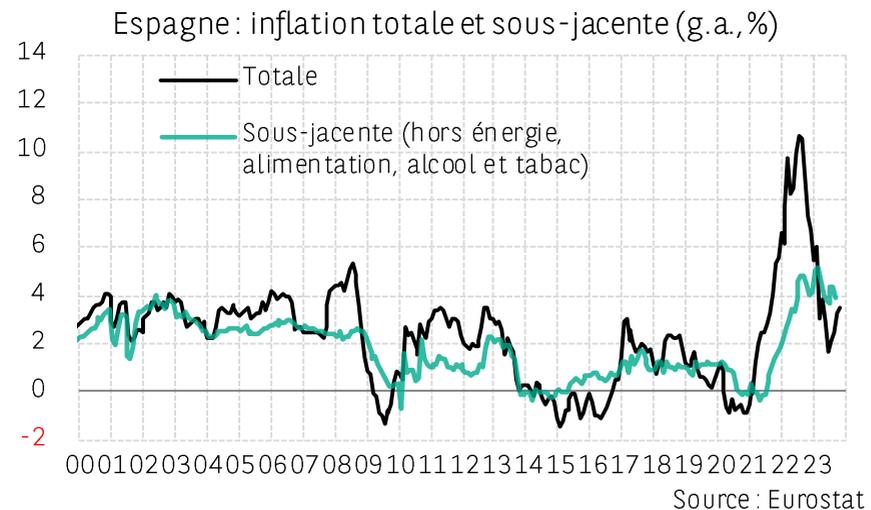
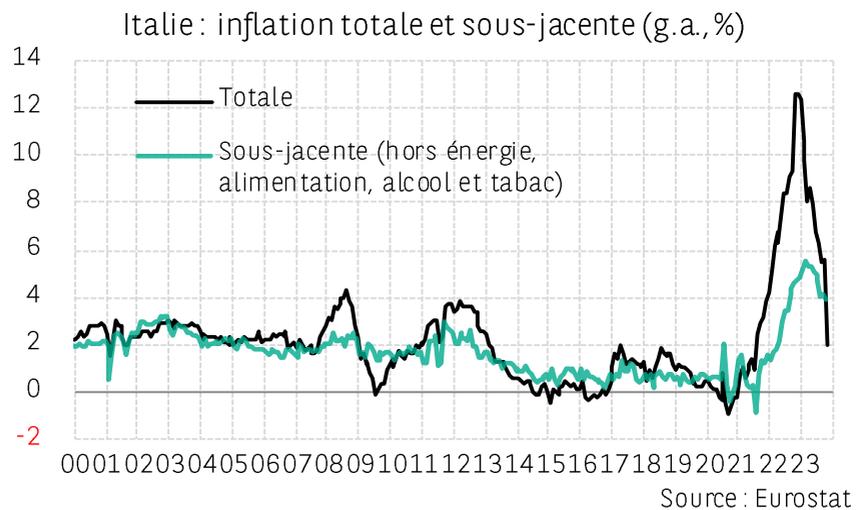
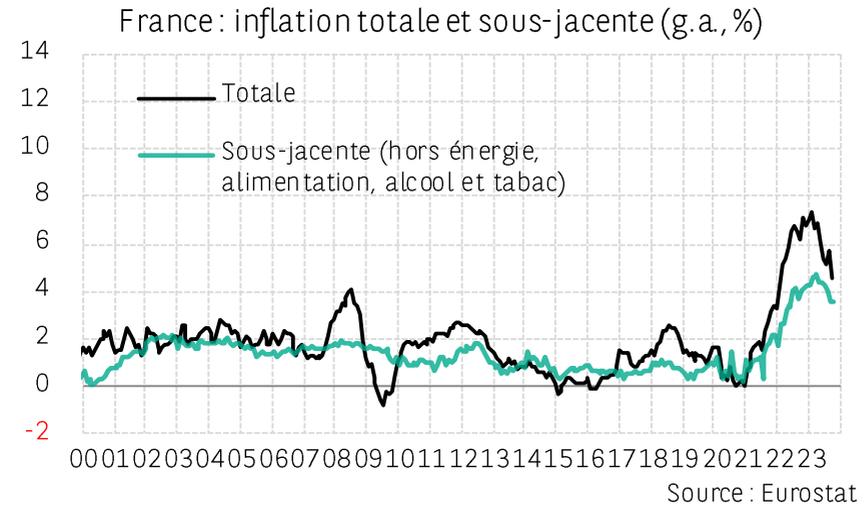
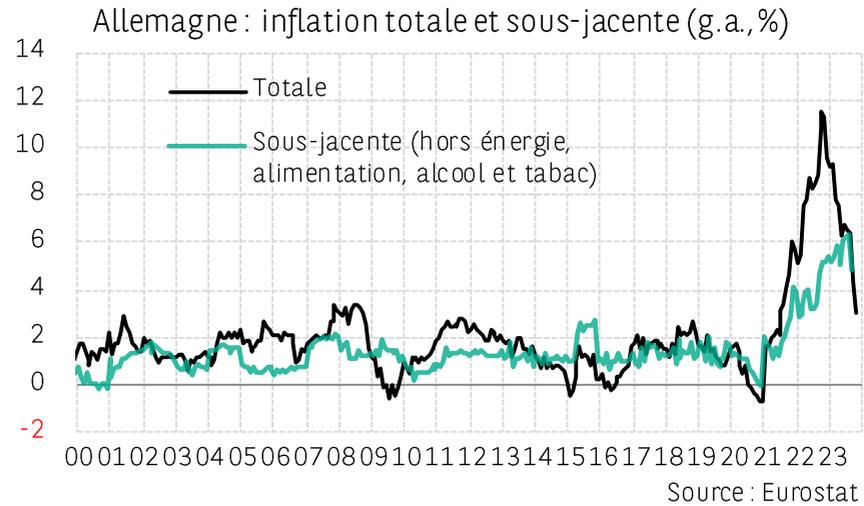
Note: la ligne noire représente le % de composantes du CPI dont la hausse est supérieure ou égale à 2%. La ligne verte hachurée pondère les résultats par la part de chaque composante dans l'IPC.



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



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



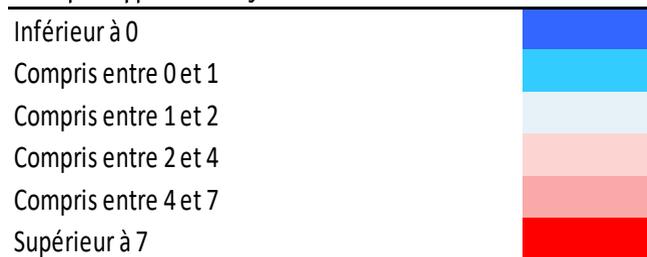
# Carte thermique de l'inflation en zone euro

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

	Poids (%)	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023	août- 2023	sept- 2023
Total	100	8.57	9.27	8.70	7.84	7.29	7.15	5.53	5.61	4.75	4.17	3.96	3.89	2.98
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	17	12.33	14.02	14.54	14.55	14.83	15.87	16.08	13.54	12.25	11.12	10.13	8.84	7.71
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	4	0.96	1.10	1.46	2.11	2.47	2.96	4.23	4.51	4.46	4.56	4.47	4.39	4.22
Articles d'habillement et chaussures	5	2.70	3.29	2.83	3.14	4.42	4.81	4.19	3.59	3.66	3.74	3.27	3.37	2.44
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	18	19.31	21.38	18.80	14.43	10.13	8.23	2.79	2.98	2.23	0.72	-1.02	-2.50	-4.17
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	7	7.23	7.94	8.08	8.53	8.54	8.32	7.98	7.52	6.69	6.06	5.50	4.85	4.27
Santé	5	0.45	0.80	0.72	0.76	1.51	1.64	1.62	1.78	1.83	1.96	1.99	2.01	1.89
Transports	15	9.10	8.13	6.84	5.08	5.31	3.96	-1.24	1.24	-1.75	-2.42	-1.02	2.41	1.74
Communications	3	0.97	0.82	0.73	0.89	1.54	2.09	2.02	2.04	2.25	1.46	1.66	1.74	1.48
Loisirs et culture	8	3.89	4.16	4.00	4.76	3.53	4.37	5.58	4.89	5.02	5.12	5.84	5.87	4.89
Enseignement	1	2.93	3.22	3.26	3.24	3.37	3.53	3.59	3.68	3.64	3.75	3.68	3.68	2.37
Restaurants et hôtels	8	6.68	6.60	6.27	6.44	6.33	6.80	6.68	7.02	6.55	5.86	5.85	5.47	4.93
Biens et services divers	10	1.95	2.39	2.68	2.81	3.65	3.85	3.86	3.86	3.87	4.11	3.95	3.87	3.75

Source : Eurostat

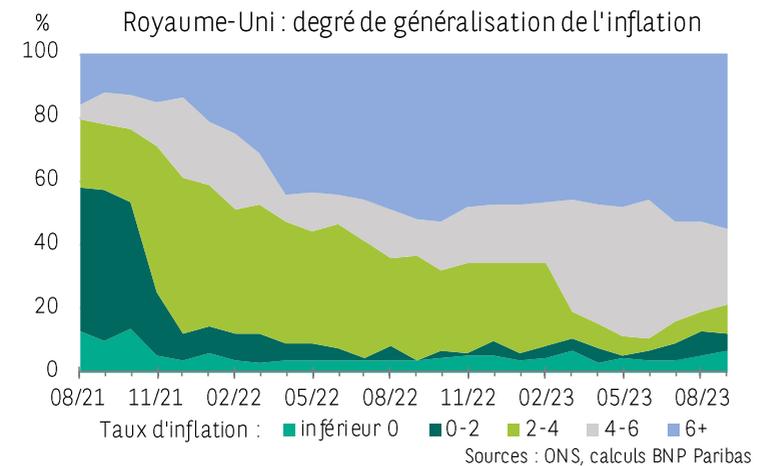
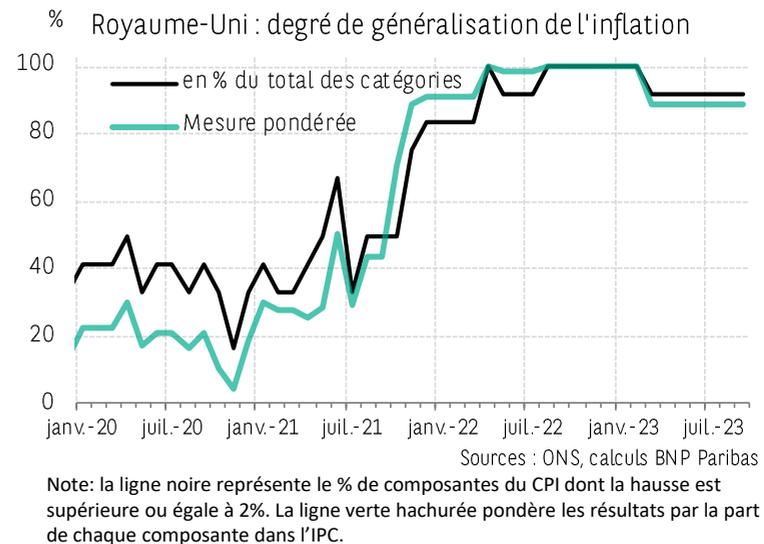
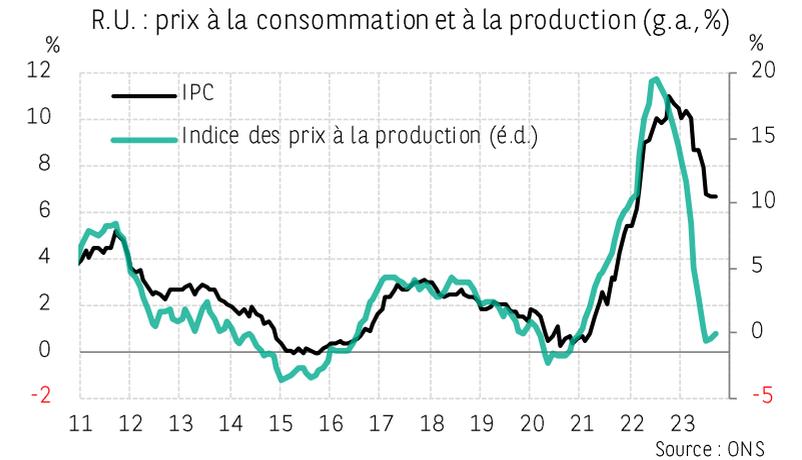
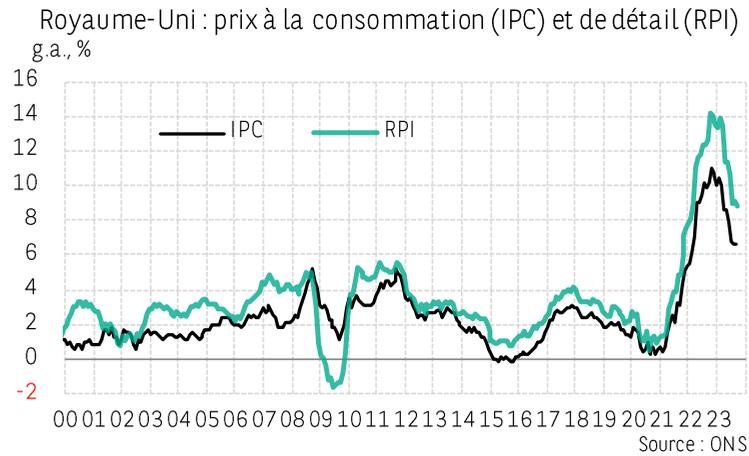
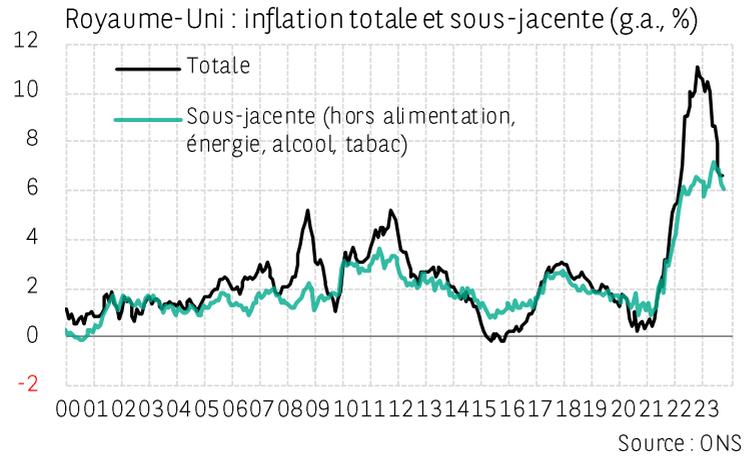
Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

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



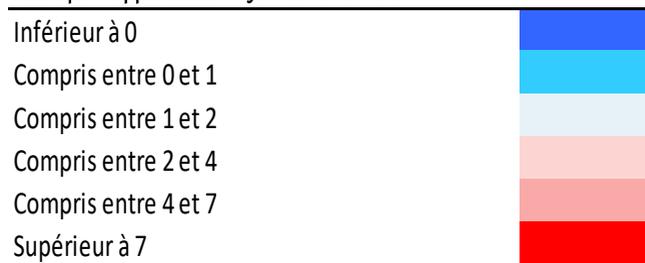
# Carte thermique de l'inflation au Royaume-Uni

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

	Poids (%)	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023	août- 2023	sept- 2023
Total	100	7.87	8.82	8.44	8.30	7.82	8.19	7.83	6.43	6.45	5.72	4.60	4.43	4.42
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	9.3	12.91	14.60	14.77	15.17	15.04	16.40	17.51	17.40	16.66	15.68	13.19	11.94	10.50
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	3.9	0.81	1.39	-0.63	-1.02	0.39	0.96	0.59	4.42	4.58	4.54	4.70	5.83	6.47
Articles d'habillement et chaussures	4.9	7.85	7.88	6.88	5.84	5.58	7.43	6.53	6.15	6.42	6.59	5.95	6.36	6.29
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	31.4	17.79	24.19	24.12	24.11	24.28	24.14	23.61	9.86	9.68	9.50	4.33	4.52	4.45
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	6.3	8.96	8.81	8.92	8.08	7.43	6.94	6.31	5.73	5.78	4.80	4.51	3.33	1.92
Santé	1.8	0.89	1.62	2.20	2.50	3.70	4.23	4.53	4.42	5.72	5.54	6.30	5.84	5.59
Transports	11.1	7.66	6.01	4.31	3.57	0.21	-0.01	-2.11	-1.45	-1.72	-4.69	-4.95	-3.47	-2.22
Communications	1.9	-0.37	0.44	-0.23	-0.80	-0.41	0.89	0.88	5.06	6.26	6.67	4.28	5.41	5.31
Loisirs et culture	10.5	4.16	4.74	4.24	3.79	3.91	2.96	3.53	5.18	5.59	5.61	5.47	4.72	4.93
Enseignement	2.6	-2.72	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-2.86
Restaurants et hôtels	9.0	6.85	6.72	7.41	8.51	7.93	9.27	8.47	7.36	7.46	6.69	6.78	5.51	5.75
Biens et services divers	7.3	3.81	3.87	4.15	4.15	4.62	5.35	5.51	5.58	5.54	5.32	4.76	4.38	4.08

Source : ONS

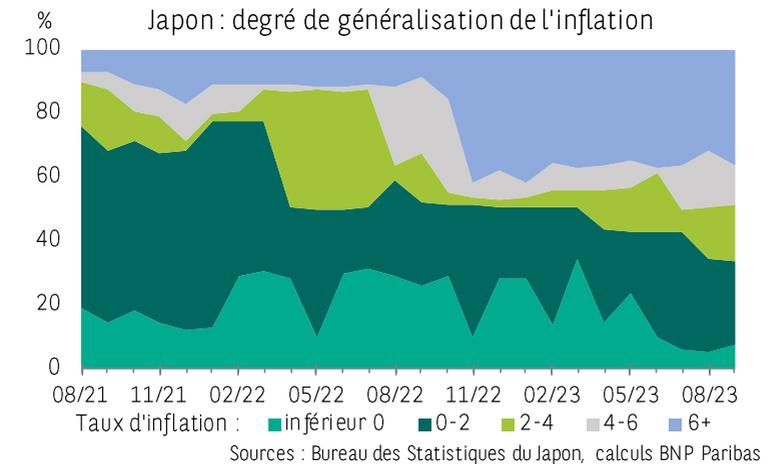
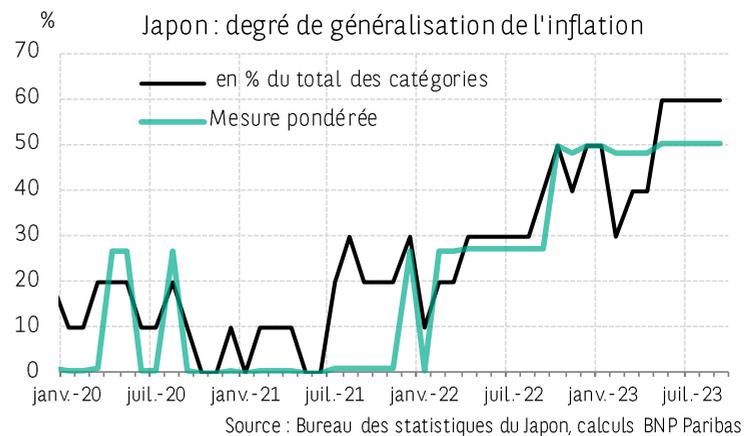
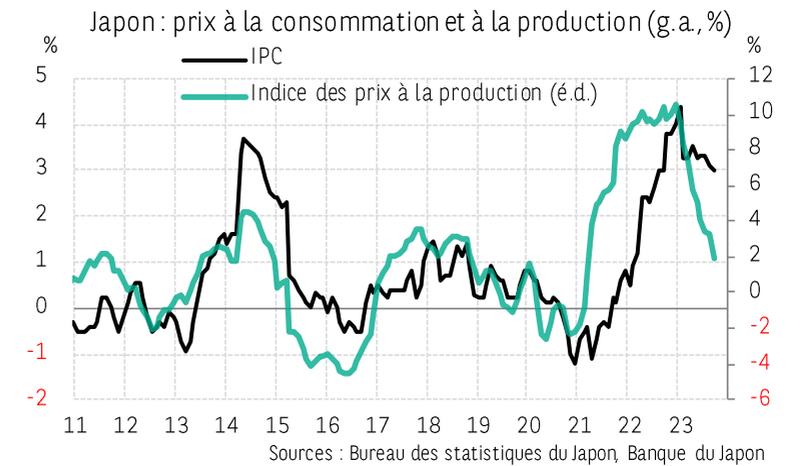
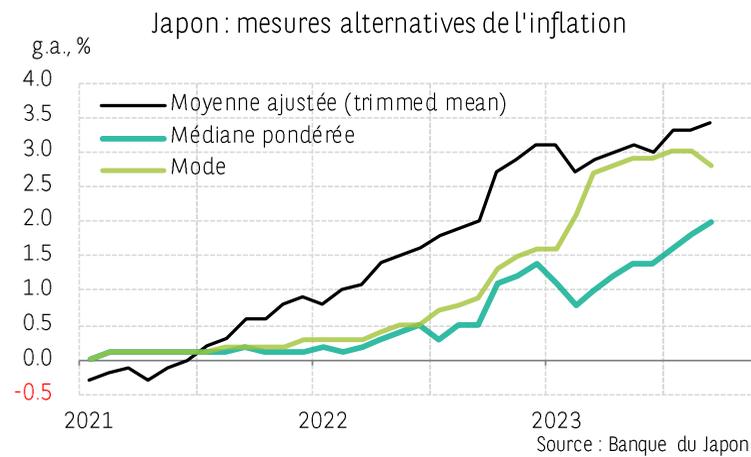
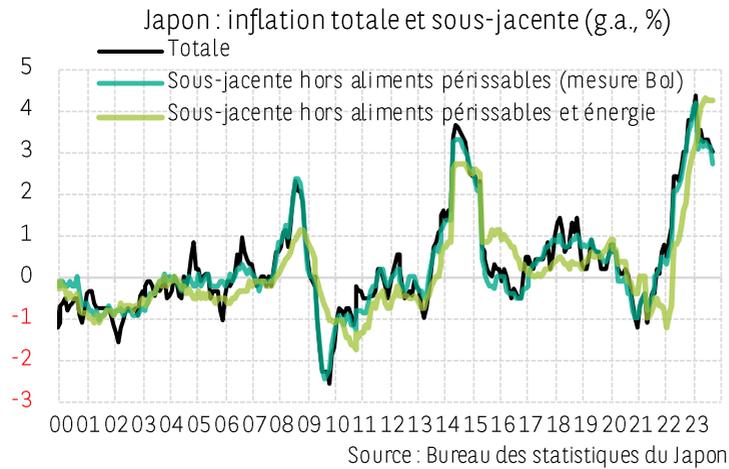
Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019



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 (%)	sept-2022	oct-2022	nov-2022	déc-2022	janv-2023	févr-2023	mars-2023	avr-2023	mai-2023	juin-2023	juil-2023	août-2023	sept-2023
Total	100	2.53	3.33	3.33	3.53	3.92	2.81	2.79	3.08	2.77	2.87	2.85	2.65	2.54
Produits alimentaires	9.3	3.09	5.20	5.89	5.89	6.30	6.48	6.66	7.40	7.46	7.25	7.70	7.56	7.85
Articles d'habillement et chaussures	3.9	1.28	1.96	2.15	2.27	2.63	2.92	3.08	3.22	3.22	3.33	3.48	3.83	2.79
Logement	4.9	0.74	1.23	1.33	1.43	1.43	1.43	1.43	1.33	1.33	1.23	1.33	1.23	1.32
Eau, gaz, électricité et autres combustibles	31.4	13.17	12.97	12.47	13.37	13.27	-2.03	-4.43	-5.53	-10.03	-8.33	-11.33	-14.03	-16.03
Meubles et articles de ménage	6.3	7.65	7.84	8.31	8.48	8.60	9.62	10.39	10.99	10.57	9.57	9.43	8.08	7.05
Santé	1.8	-0.83	-0.13	-0.03	-0.03	0.17	0.58	0.98	1.39	1.79	1.99	1.89	1.99	2.09
Transports et communications	11.1	0.28	1.70	1.26	1.69	1.80	1.37	1.14	1.36	1.90	1.79	1.87	2.93	3.04
Loisirs et culture	1.9	2.06	0.77	-0.21	-0.11	1.47	1.46	2.14	2.99	3.27	3.41	4.64	4.85	4.51
Enseignement	10.5	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.60	1.50	1.89	1.89	1.99	1.99	1.99	1.99
Biens et services divers	2.6	-0.03	-0.43	-0.34	-0.04	-0.04	0.16	0.15	-0.04	0.05	0.25	0.05	0.44	0.54

Source : Bureau des Statistiques du Japon, calculs BNPP

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

Inférieur à 0	Inférieur à 0
Compris entre 0 et 1	Compris entre 0 et 1
Compris entre 1 et 2	Compris entre 1 et 2
Compris entre 2 et 4	Compris entre 2 et 4
Compris entre 4 et 7	Compris entre 4 et 7
Supérieur à 7	Supérieur à 7

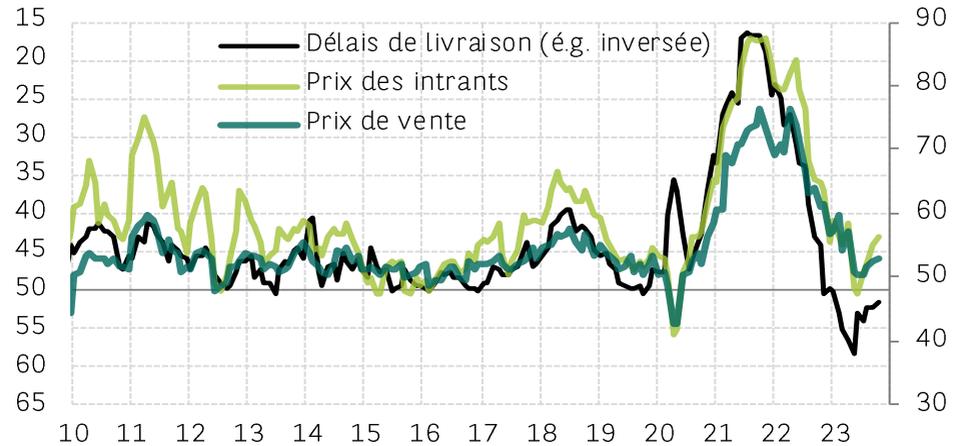


# Inflation et données d'enquêtes



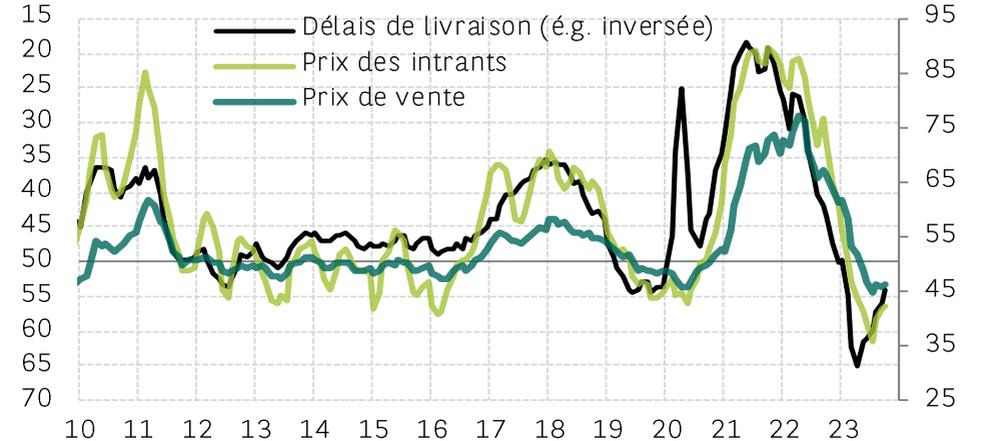
# Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (1)

Etats-Unis : indices PMI manufacturier



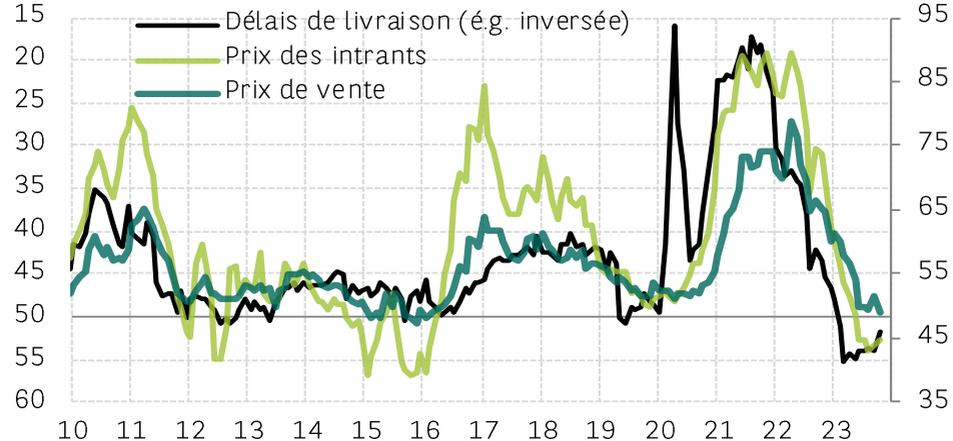
Source : S&P Global

Zone euro : indices PMI manufacturier



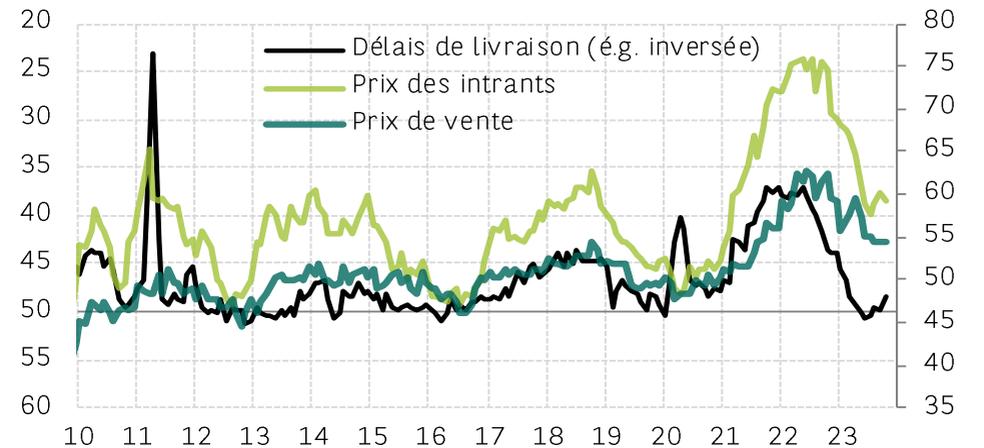
Source : S&P Global

Royaume-Uni : indices PMI manufacturier



Source : S&P Global

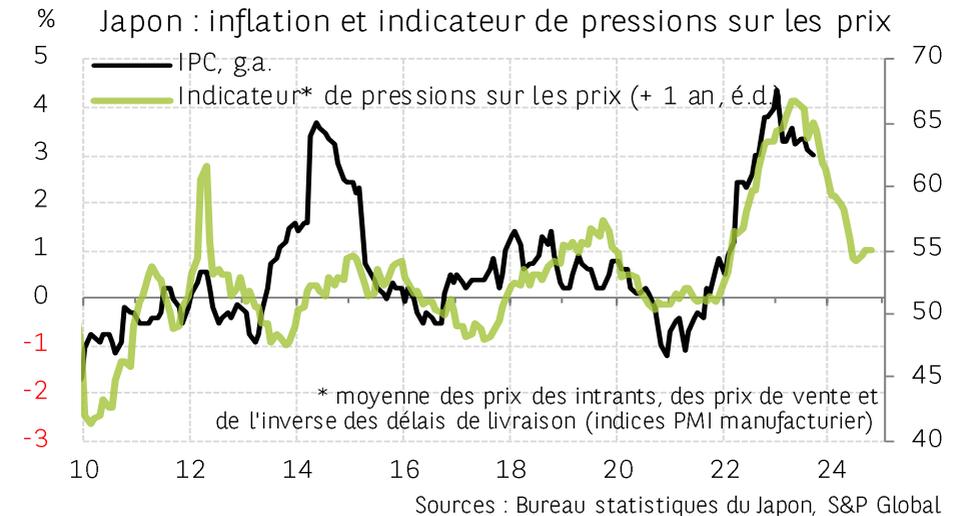
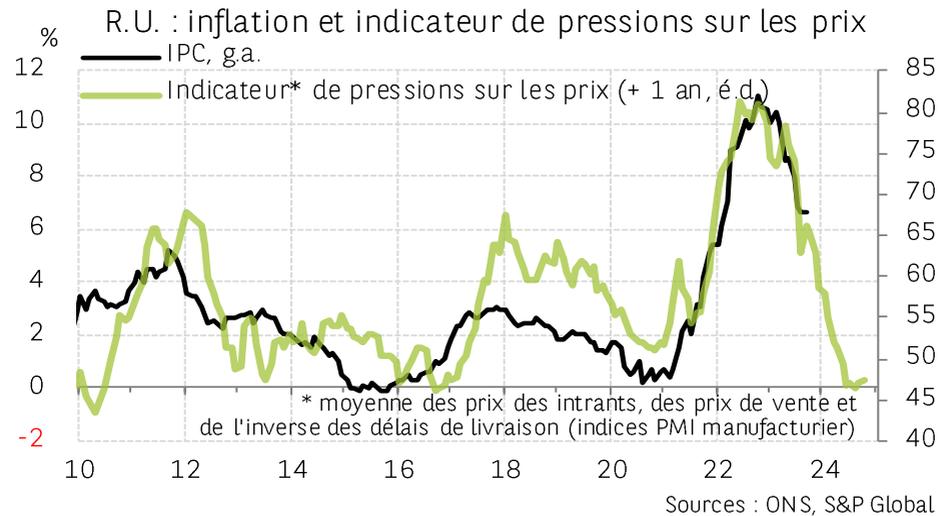
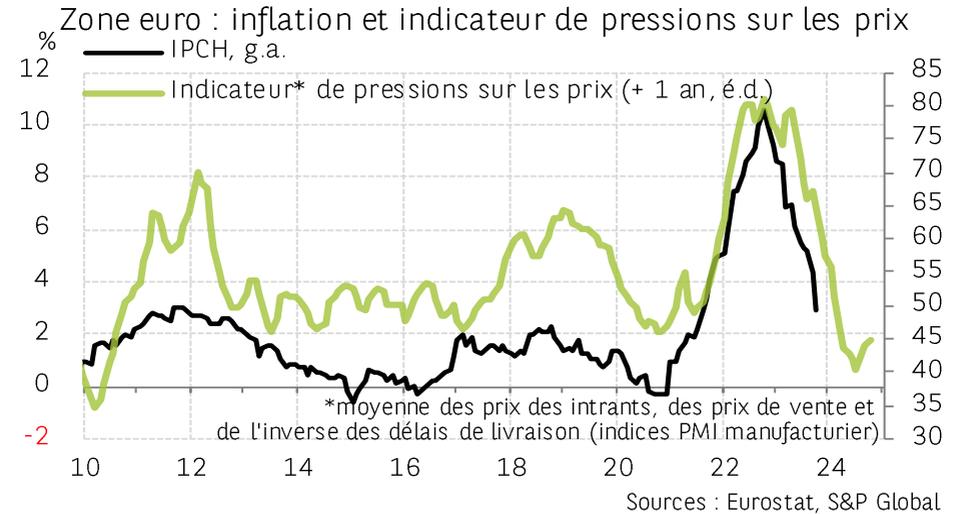
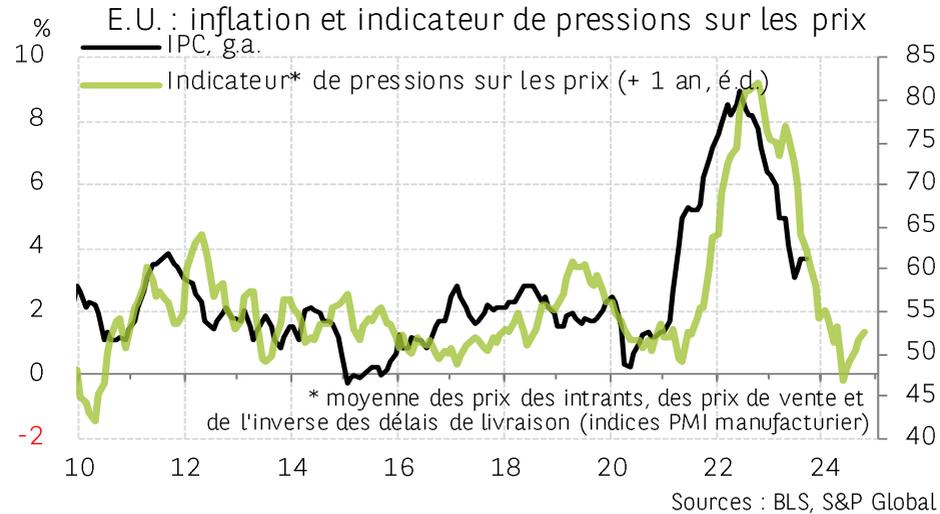
Japon : indices PMI manufacturier



Source : S&P Global



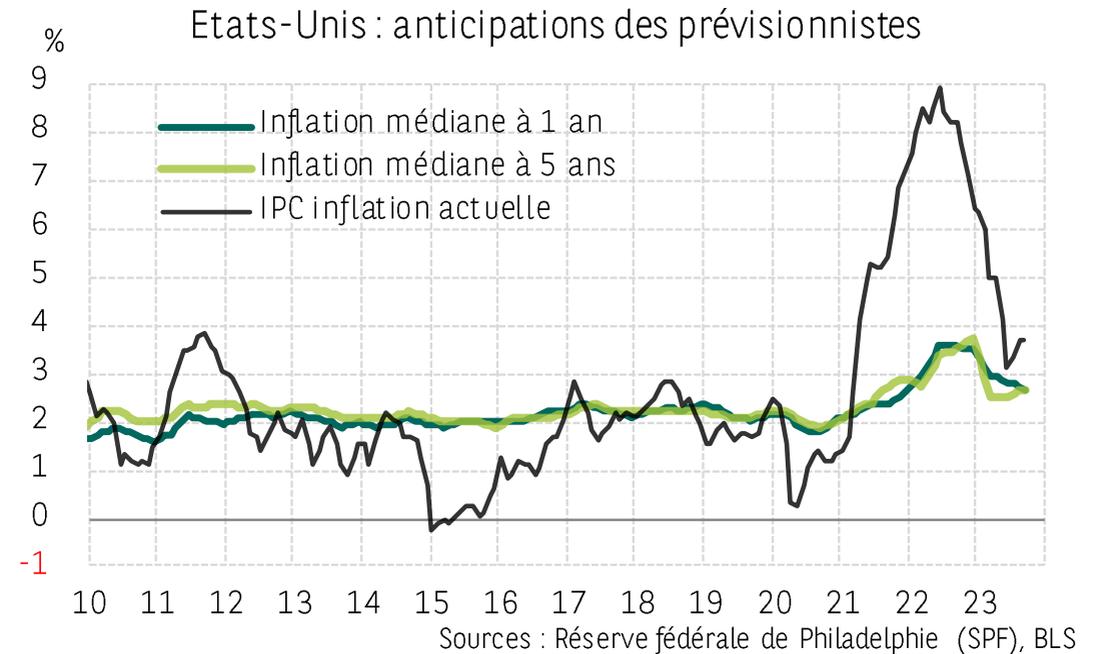
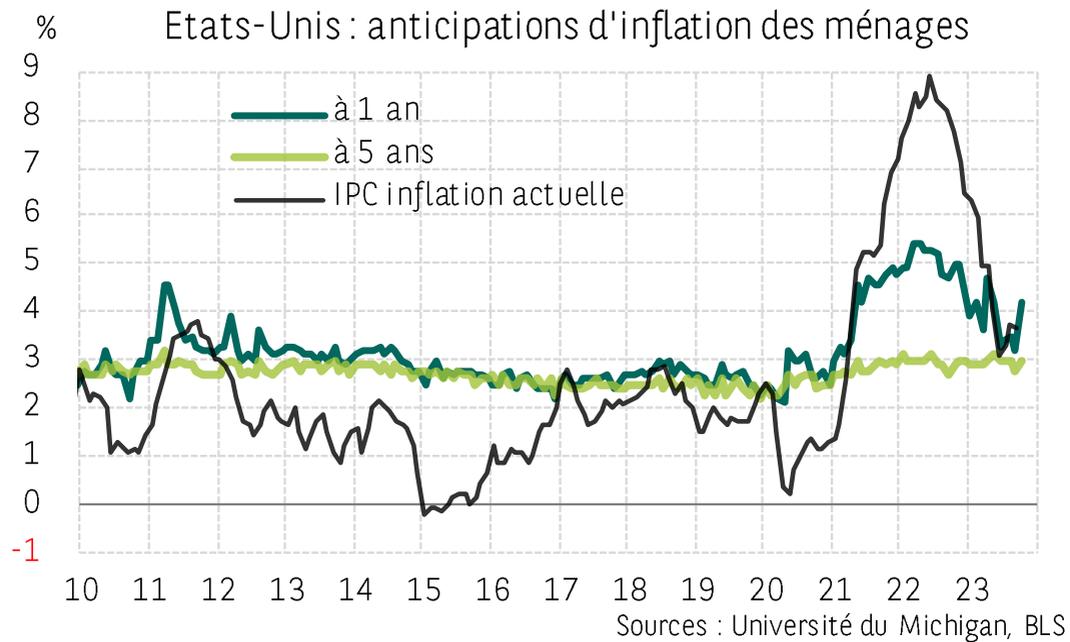
# Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (2)



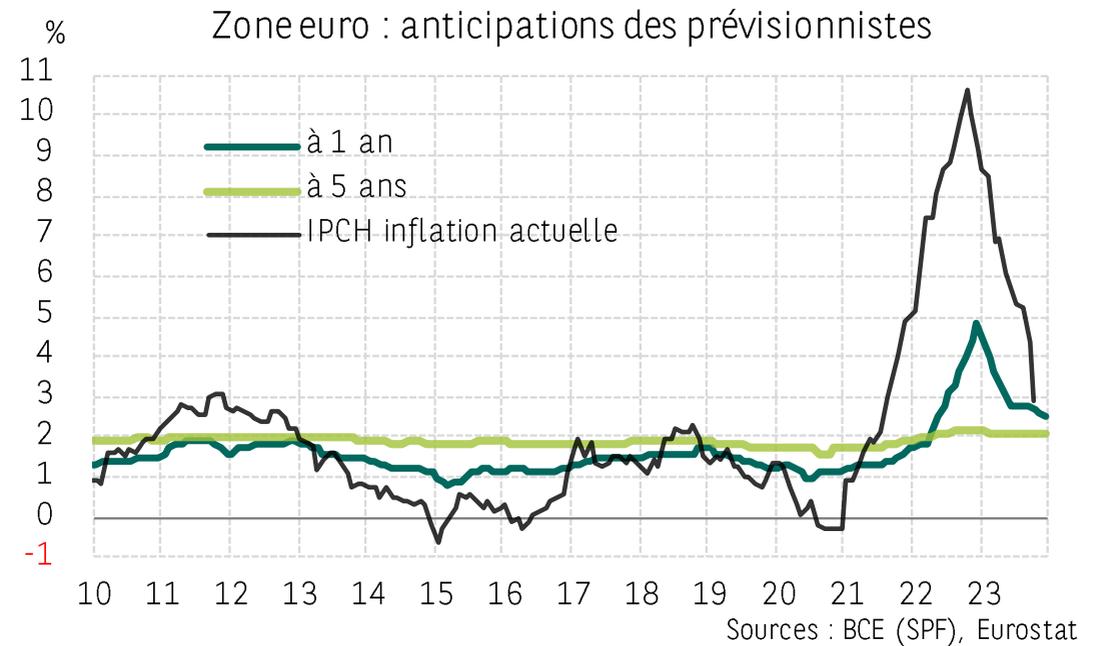
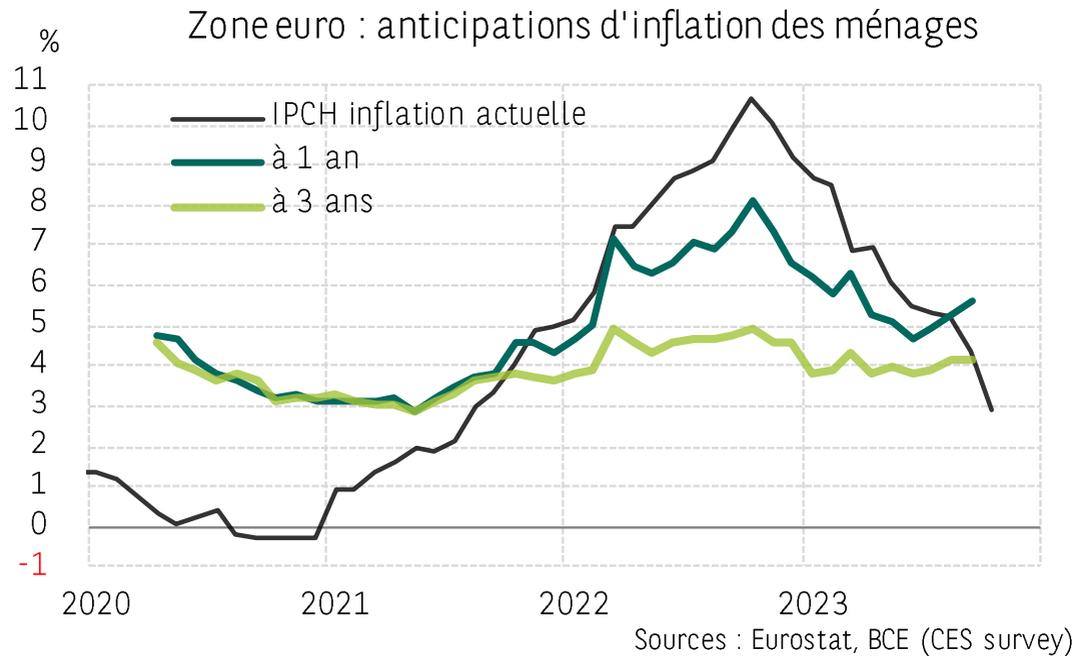
# Anticipations d'inflation (ménages, prévisionnistes, marchés)



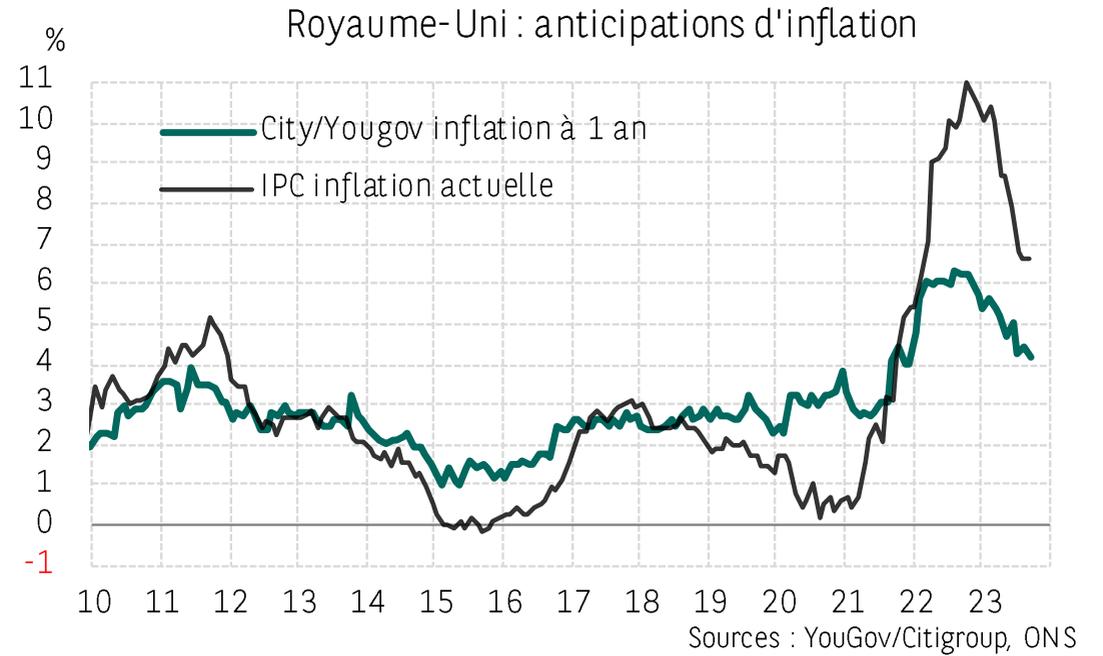
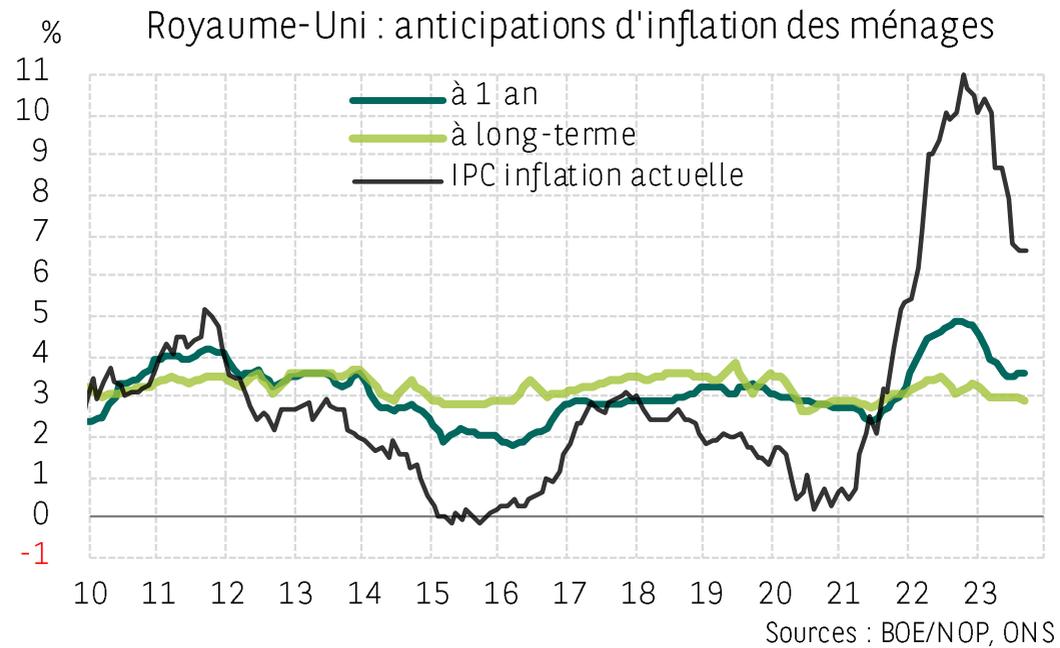
# Anticipations d'inflation aux États-Unis



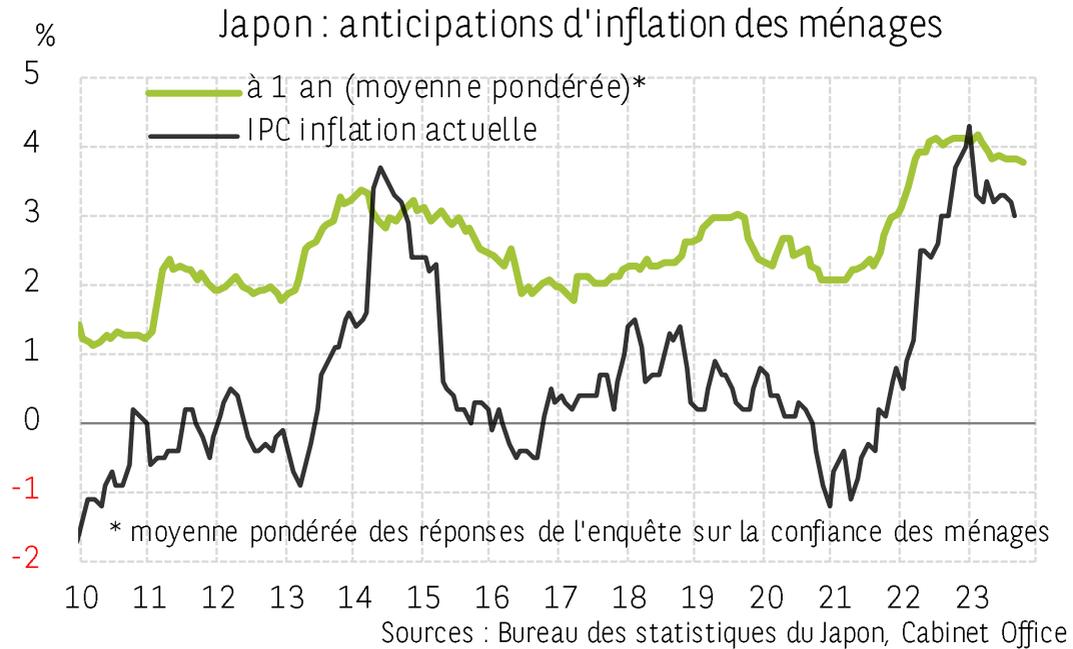
# Anticipations d'inflation en zone euro



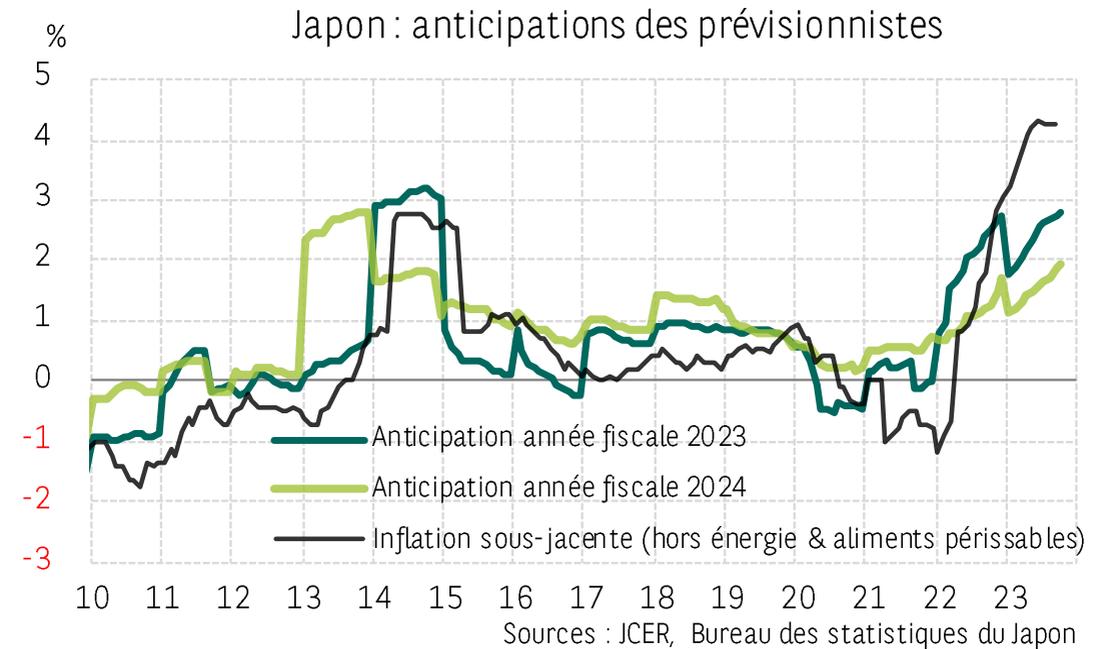
# Anticipations d'inflation au Royaume-Uni



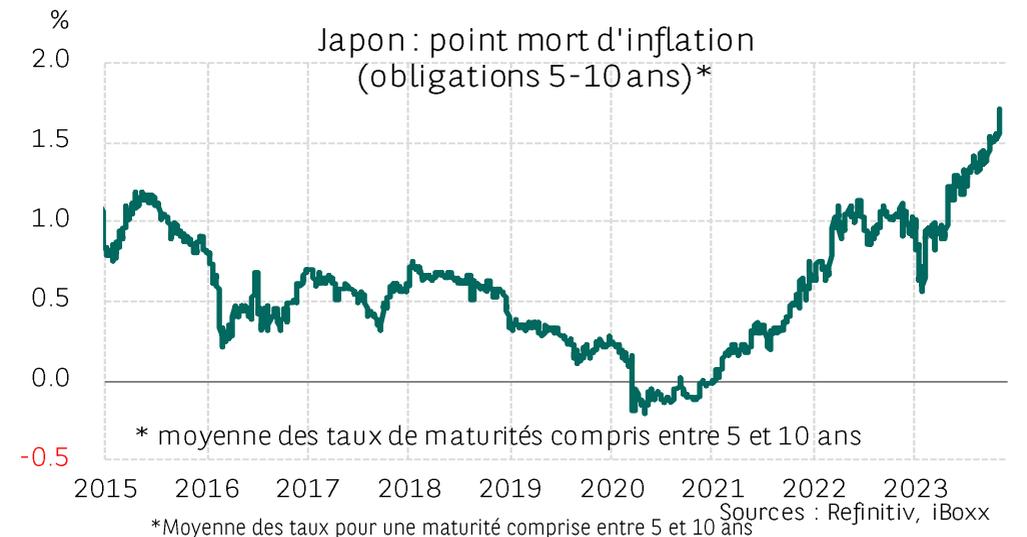
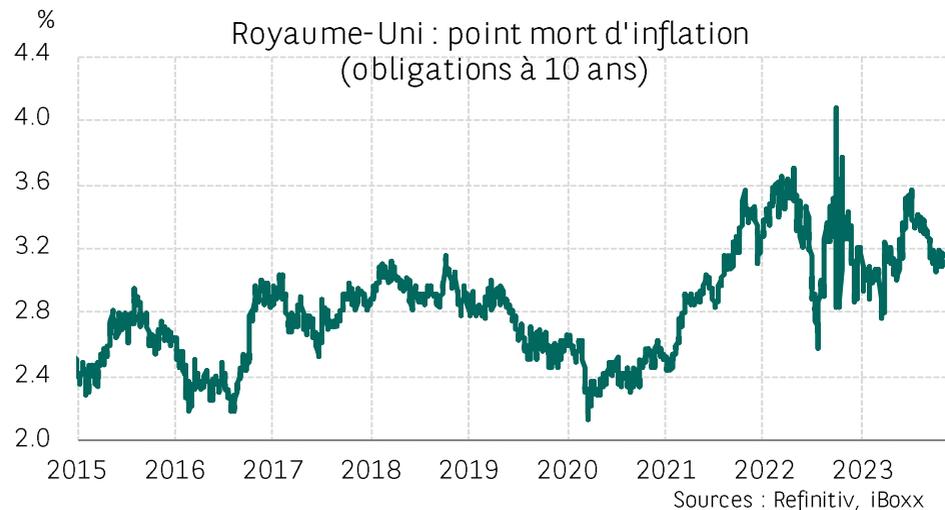
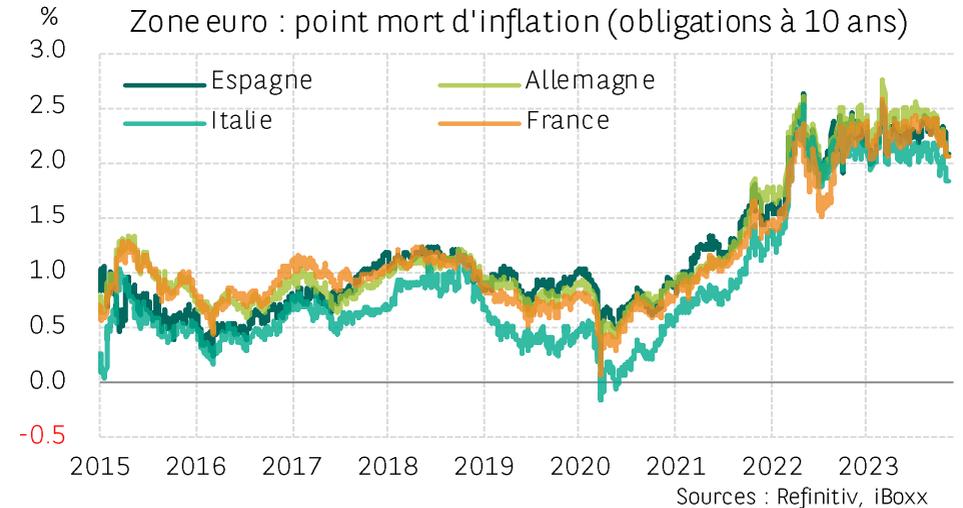
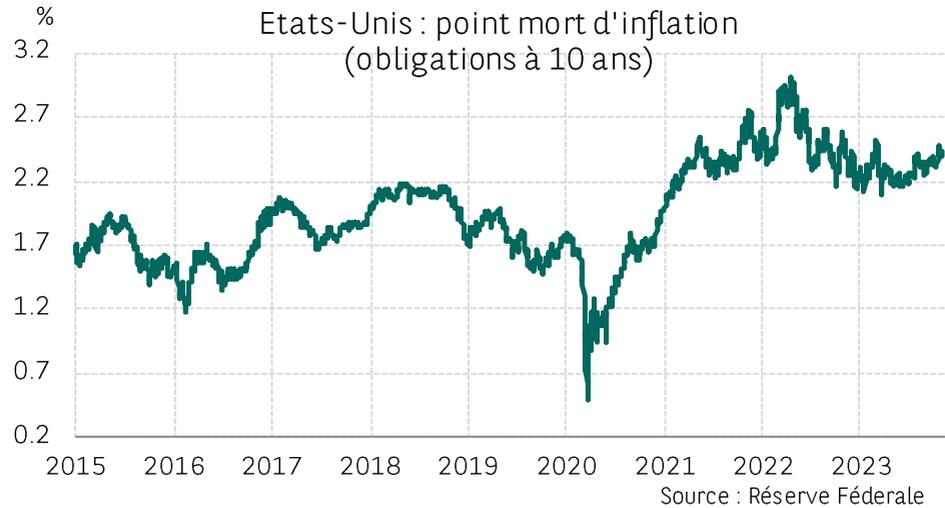
# Anticipations d'inflation au Japon



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



# Anticipations des marchés : point mort d'inflation



# Matières premières

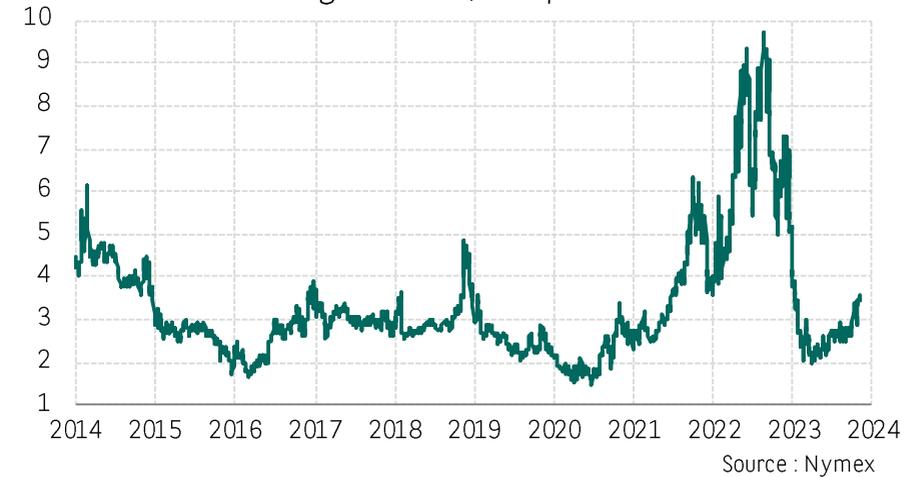


# Matières premières

Prix du pétrole WTI, USD par baril



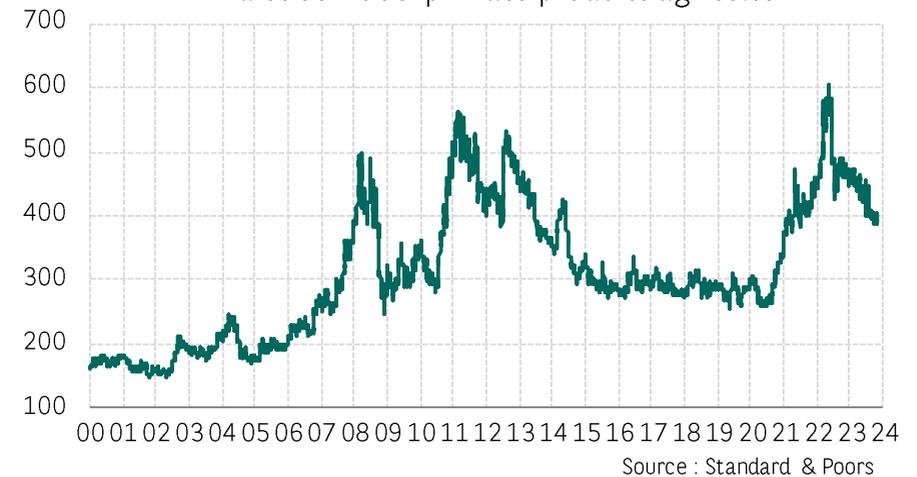
Prix du gaz naturel, USD par million BTU



Indice S&P GSCI prix des métaux industriels



Indice S&P GSCI prix des produits agricoles

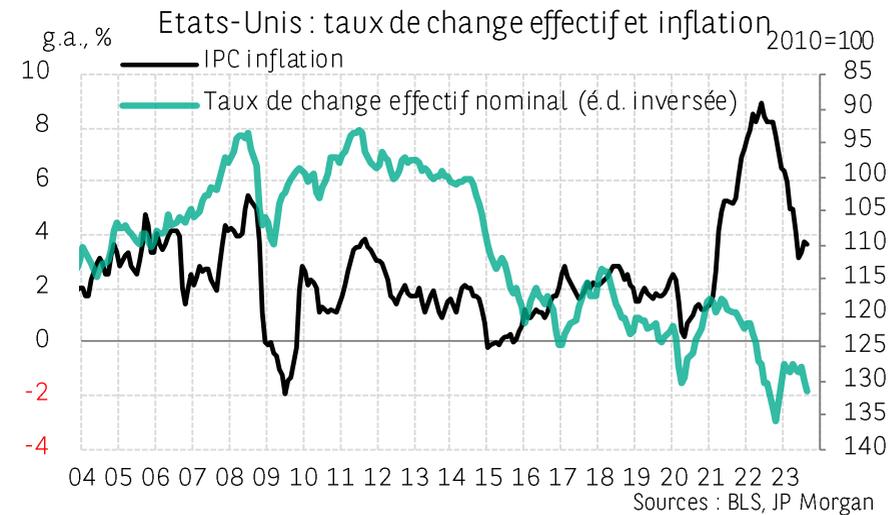
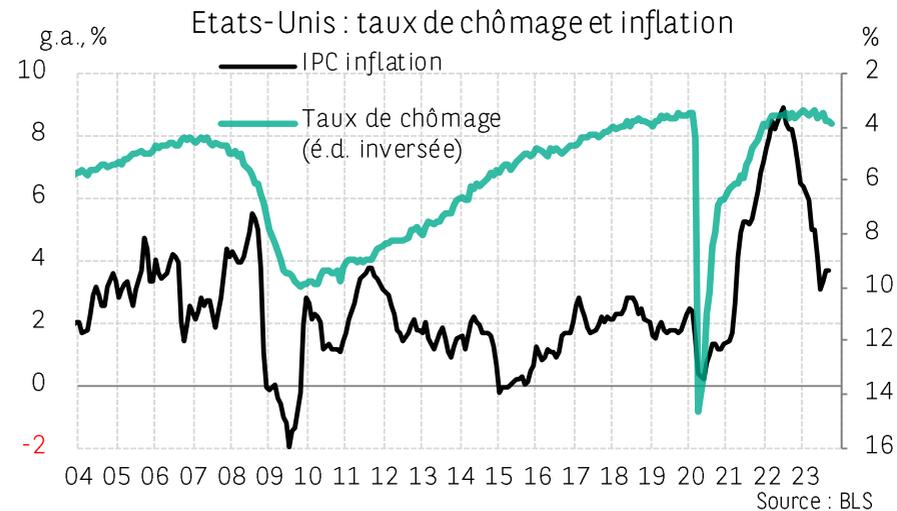
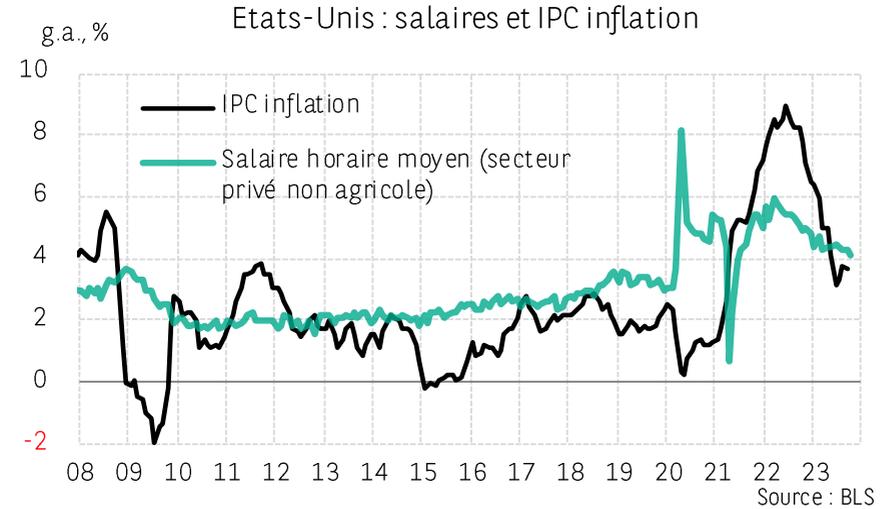
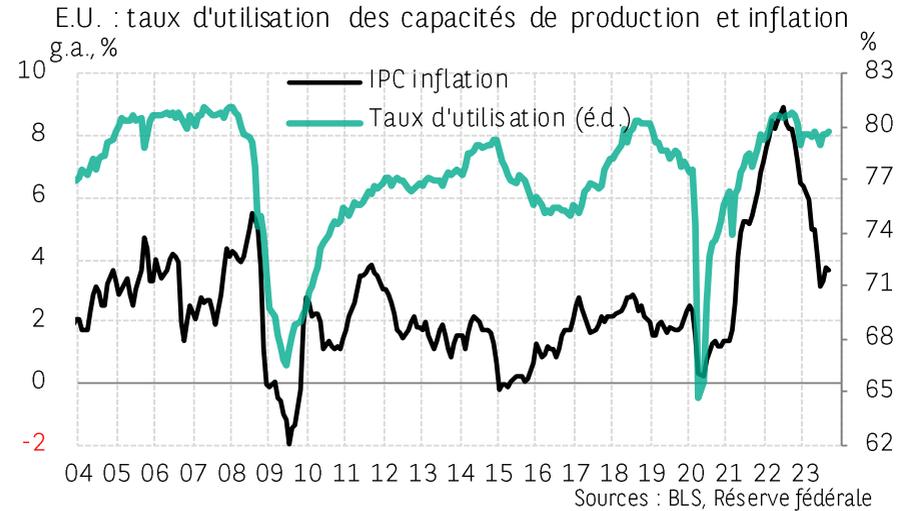


# Déterminants macro-économiques de l'inflation

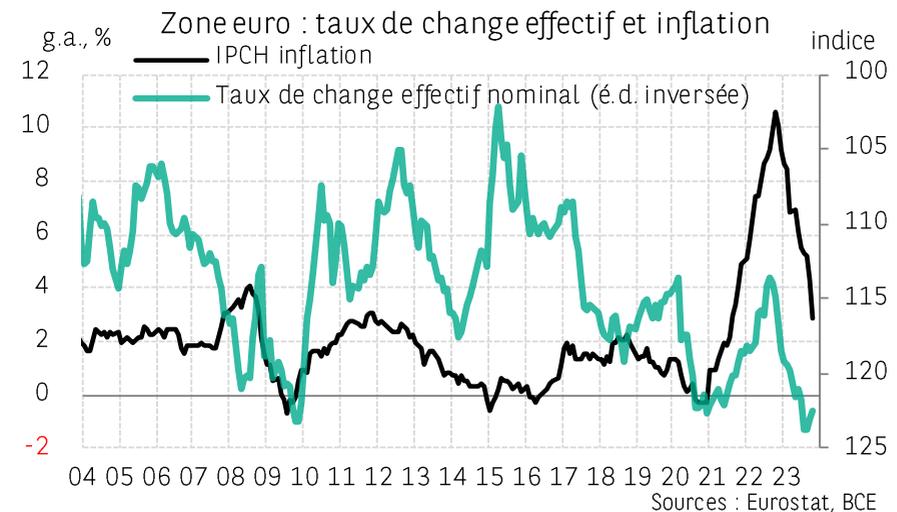
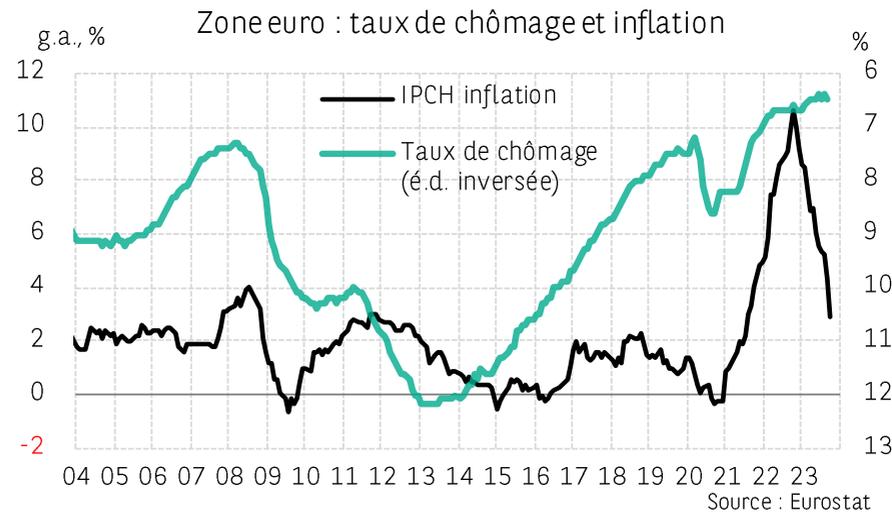
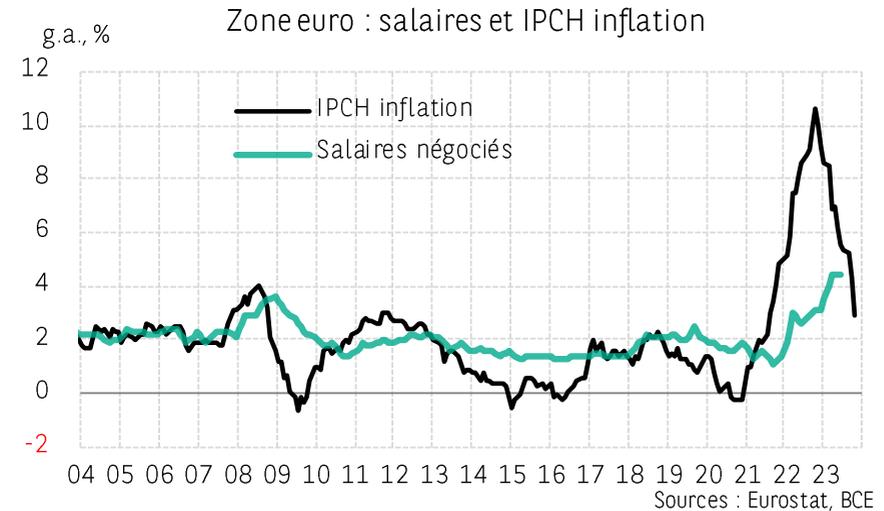
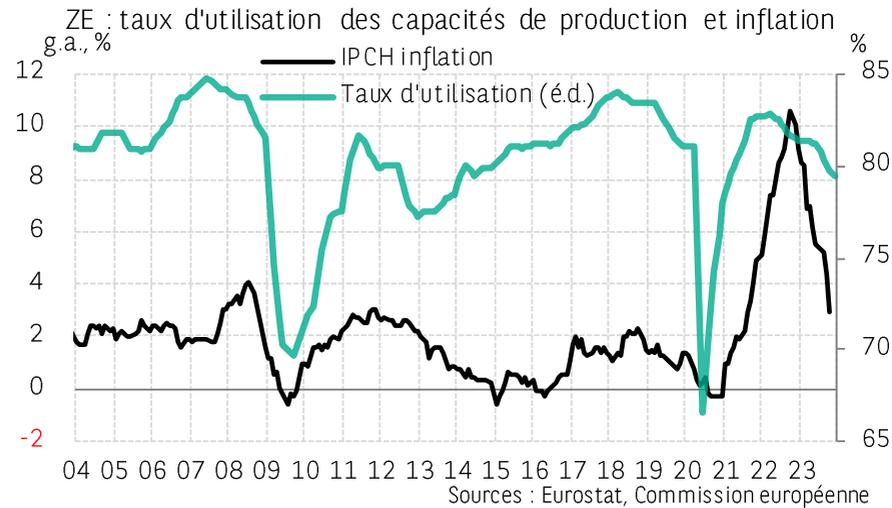
(salaires, taux de chômage, taux d'utilisation des capacités de production, taux de change)



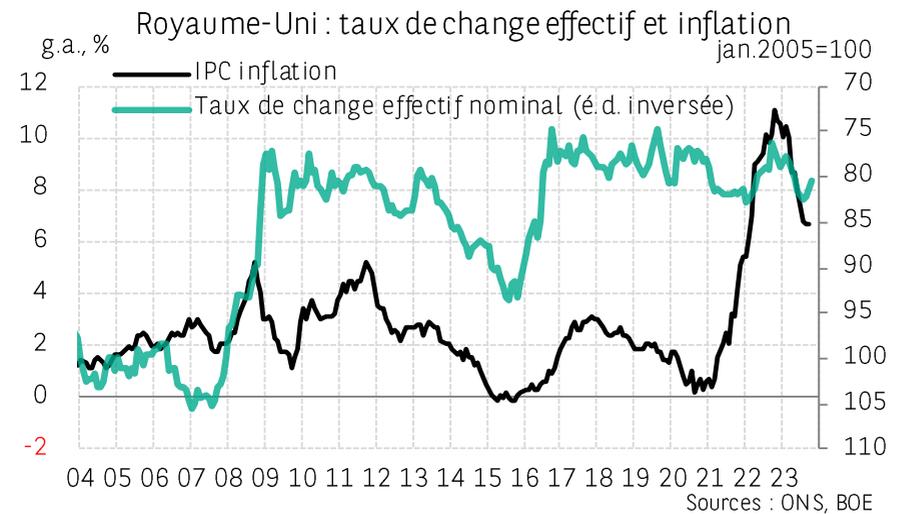
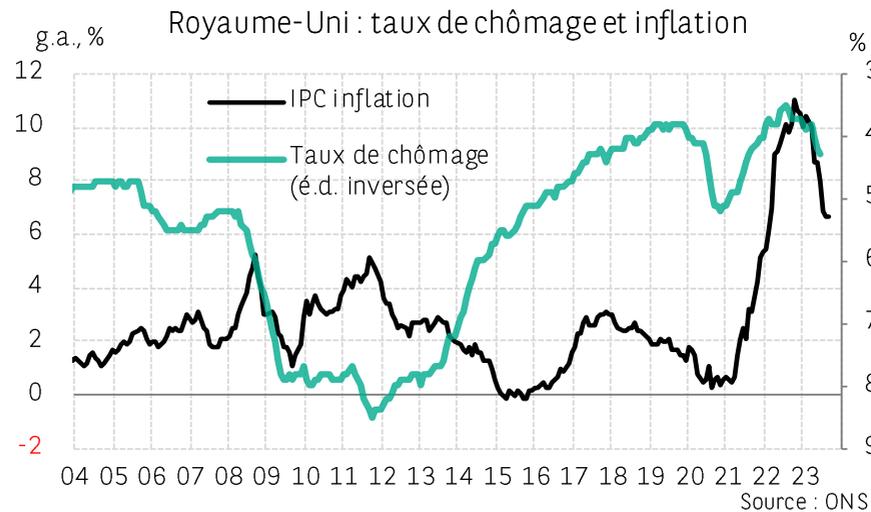
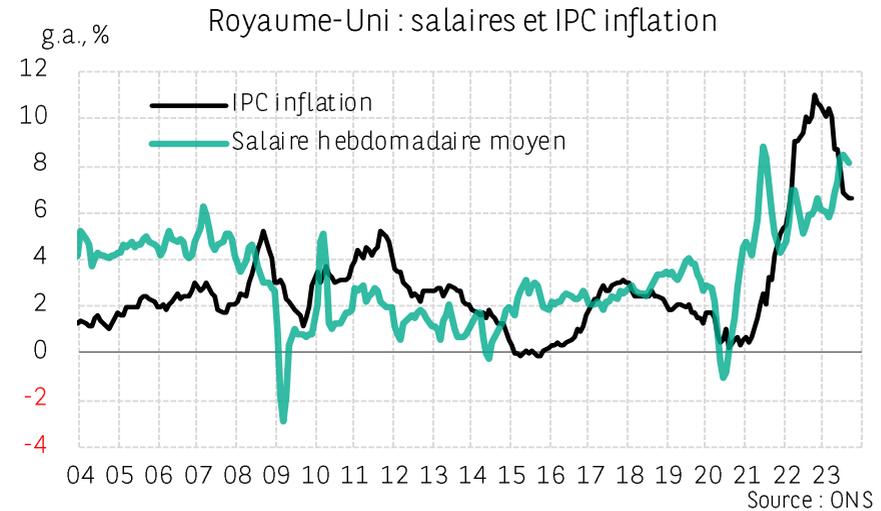
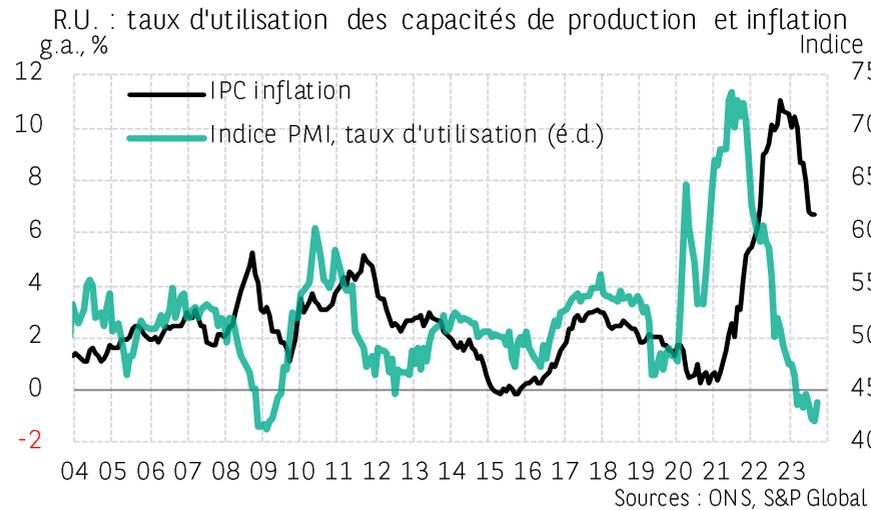
# Déterminants de l'inflation aux États-Unis



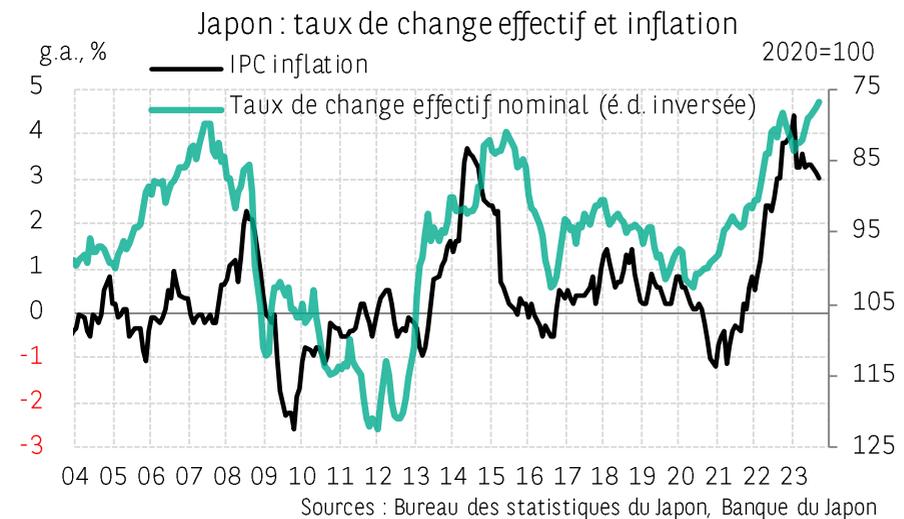
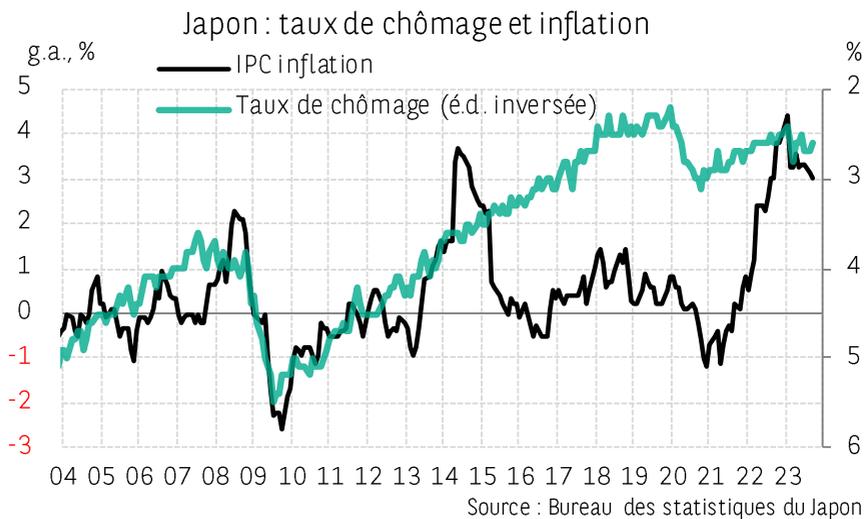
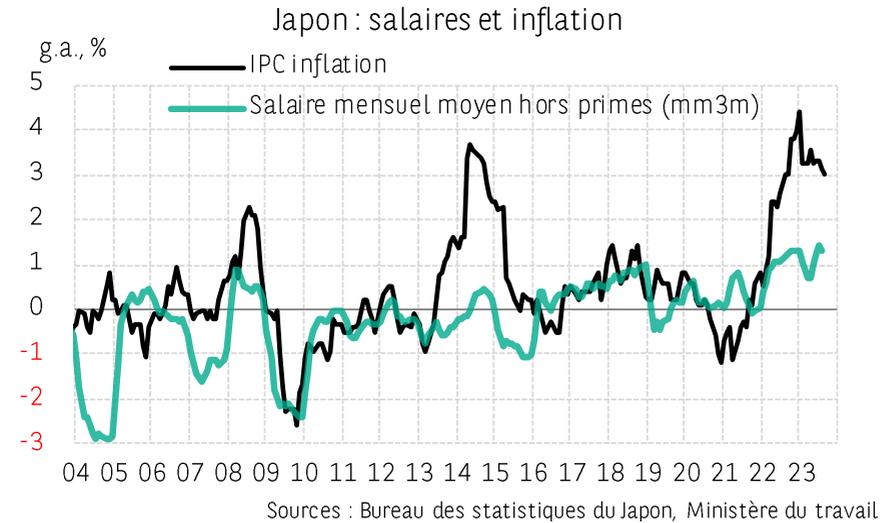
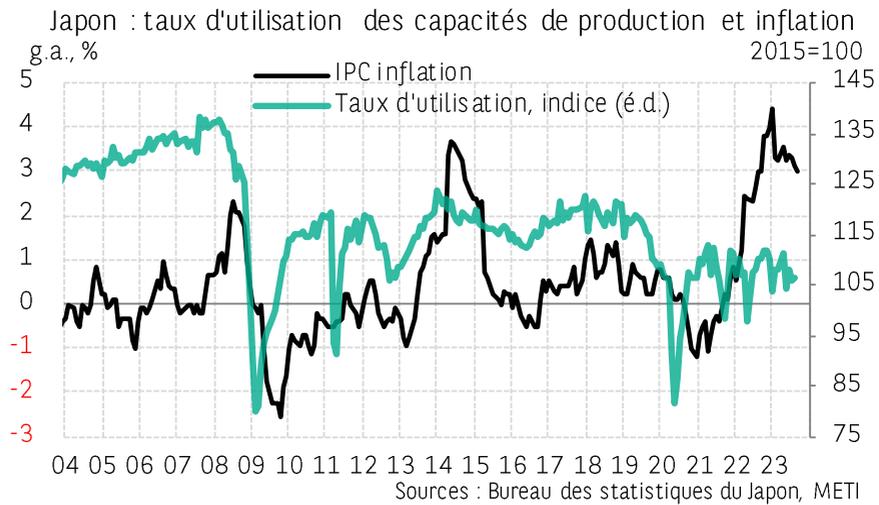
# Déterminants de l'inflation en zone euro



# 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>.

