



**ECO**CHARTS

Mai 2023

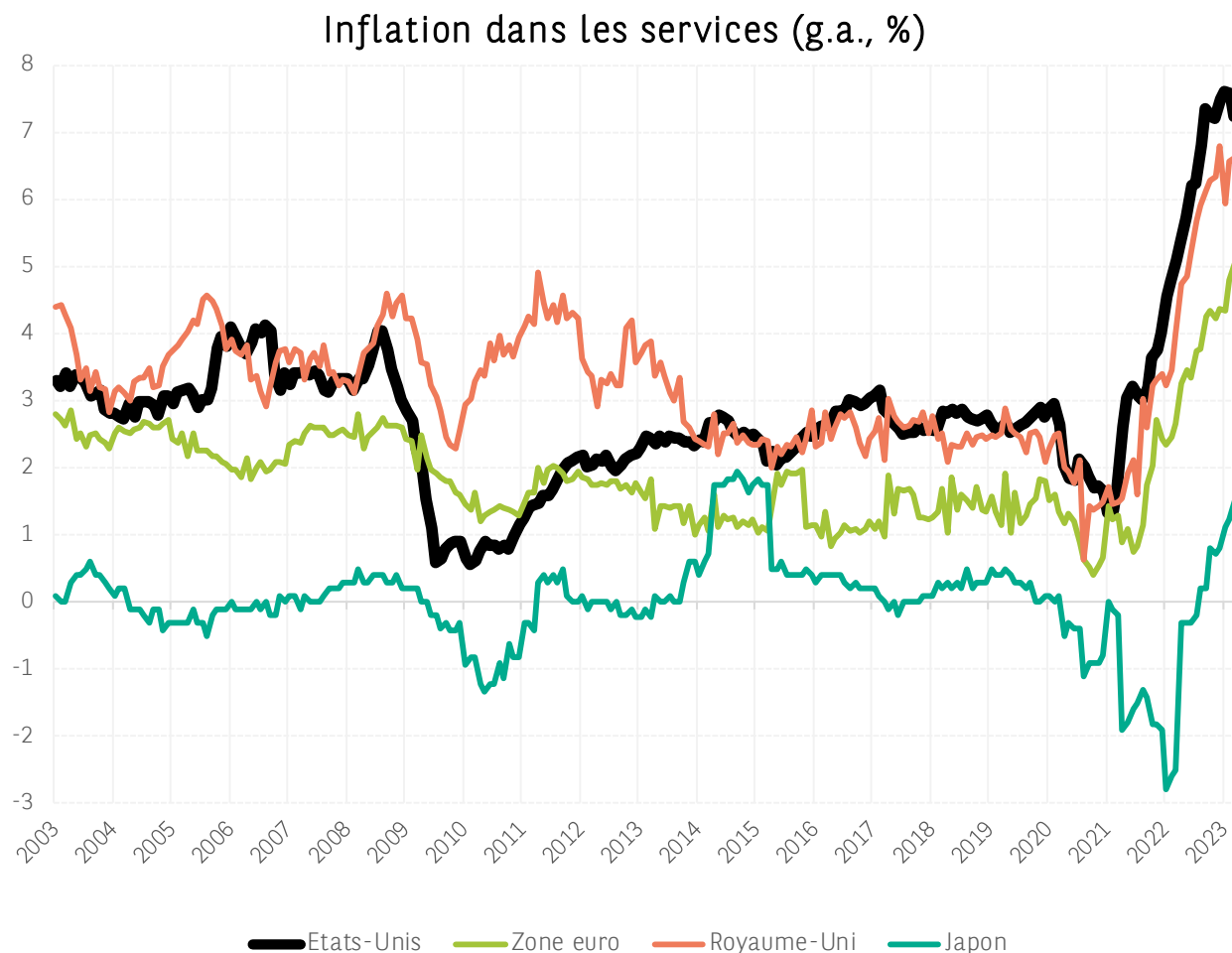
BAROMÈTRE DE L'INFLATION



**BNP PARIBAS**

La banque d'un monde qui change

# GRAPHIQUE DU MOIS



Source : BLS, Bureau des statistiques du Japon, Eurostat, ONS

Les banquiers centraux restent confrontés à une inflation élevée qui s'est généralisée à la quasi-totalité des postes de l'indice des prix à la consommation. Si l'inflation des produits alimentaires reste l'un des principaux moteurs de la hausse des prix, la dynamique dans les services reste très vigoureuse. Elle s'inscrivait en légère baisse en mars aux États-Unis (+7,3% en g.a.), tandis qu'elle gagnait en vigueur au Royaume-Uni (+6,6%), en zone euro (+5,2%, avril 2023), et, dans une bien moindre mesure, au Japon (+1,5%).

La hausse des loyers explique en grande partie cette poussée des prix plus importante dans les deux économies anglo-saxonnes. On constate néanmoins dans toutes ces régions des hausses de prix de plus en plus prononcées sur d'autres postes dans les services, notamment le transport (principalement aux États-Unis), les loisirs et la culture (zone euro, Royaume-Uni), l'enseignement (zone euro, Royaume-Uni), et la santé (Royaume-Uni).



# POINTS CLÉS : L'INFLATION SOUS-JACENTE RESTE ÉLEVÉE

- L'inflation élevée épargne très peu de postes de l'indice des prix à la consommation (IPC). En Europe et aux États-Unis, plus des deux-tiers des composantes de l'IPC enregistraient en mars une hausse annuelle supérieure à 4%. Le Royaume-Uni s'en sort le moins bien avec 80% des composantes concernées, tandis qu'au Japon le seuil des 50% est franchi, également du jamais-vu pour le pays dans le passé récent.
- L'inflation en zone euro a progressé de 6,9% en mars en g.a. à 7,0% en avril, selon l'estimation préliminaire d'Eurostat. La baisse importante des prix de l'énergie en avril 2022 (-4,0% m/m) a engendré, en avril 2023, un effet de base défavorable qui a contribué au rebond de l'inflation de cette composante. Une rechute est vraisemblable en mai : l'IPCH « énergie » a notamment continué de baisser en rythme mensuel en avril (-0,8% m/m), pour le troisième mois consécutif.
- Les pressions sous-jacentes se sont renforcées au cours du premier trimestre 2023 en zone euro, avant d'enregistrer un tassement en avril à 5,6% (IPCH hors énergie, alimentation, alcool et tabac). L'inflation *core* aux États-Unis est légèrement repartie à la hausse en mars (+5,6% en g.a.), après une décélération les mois précédents.
- L'inflation des produits alimentaires reste l'un des principaux moteurs de l'inflation dans toutes les régions étudiées avec les biens ménagers et les activités de loisirs et culturelles (voir cartes thermiques). Toutefois, même si le poste « alimentation » progresse vigoureusement aux États-Unis (+8,5% en g.a. en mars), sa contribution à l'IPC total est moindre qu'en zone euro ou au Japon, du fait du poids important du poste « logement » outre-Atlantique, qui augmente tout aussi fortement (+8,2% en g.a. en mars, mesure IPC).
- La situation est bien plus détériorée au Royaume-Uni, où la poussée des prix énergétiques reste conséquente et contribuait encore pour près d'un quart à l'inflation totale en mars. La hausse des prix à la consommation dans le pays est toujours supérieure à 10% sur un an, ce qui constitue de loin le niveau le plus élevé des pays du G7. Cette forte progression est alimentée par de fortes hausses de salaires (+7,0% en g.a. en février), elles-mêmes entretenues par un marché du travail tendu.
- Les enquêtes PMI permettent néanmoins d'espérer une phase de désinflation plus marquée : l'indicateur de pressions sur les prix (agrégat d'indicateurs PMI) a baissé très nettement au cours des derniers mois dans l'ensemble des pays couverts. Cela corrobore l'évolution des prix à la production, dont la progression est en net repli depuis plusieurs mois.
- Les anticipations d'inflation des ménages, à horizon d'un an, ont bondi aux États-Unis, à 4,6% en avril selon l'enquête de l'Université du Michigan, tandis qu'elles restent stables, autour de 4%, au Japon (ICER). Les chiffres pour le mois de mars en zone euro seront dévoilés le 11 mai par la BCE. Les prévisionnistes affichent des attentes plus mesurées, avec une inflation qui ne dépasserait pas la barre des 3% d'ici un an aux États-Unis, au Japon et en zone euro. Les anticipations des marchés restent, pour leur part, stables, mis à part au Japon où le point mort d'inflation, structurellement plus bas qu'en Europe ou aux États-Unis, a néanmoins atteint son plus haut niveau depuis 2014.

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

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



**Dynamiques générales de l'inflation**

**Inflation et données d'enquêtes**

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

**Matières premières**

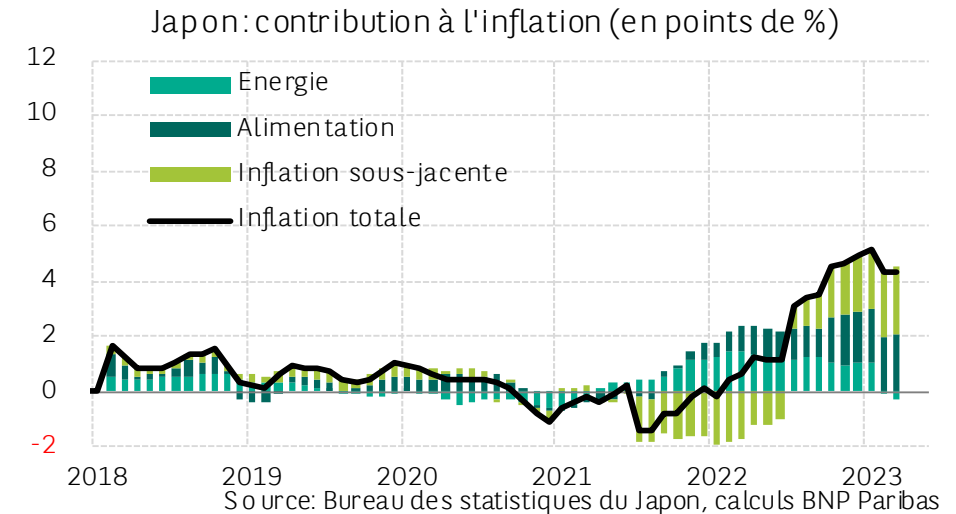
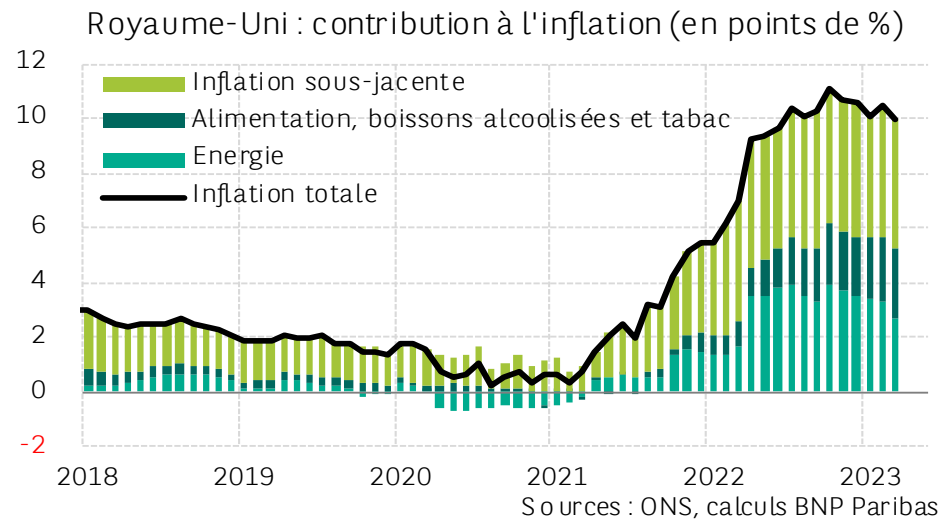
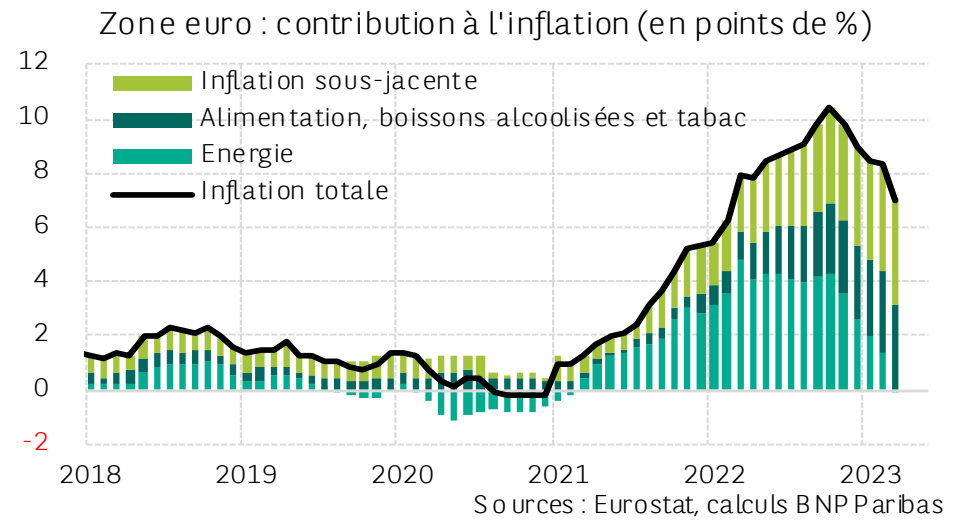
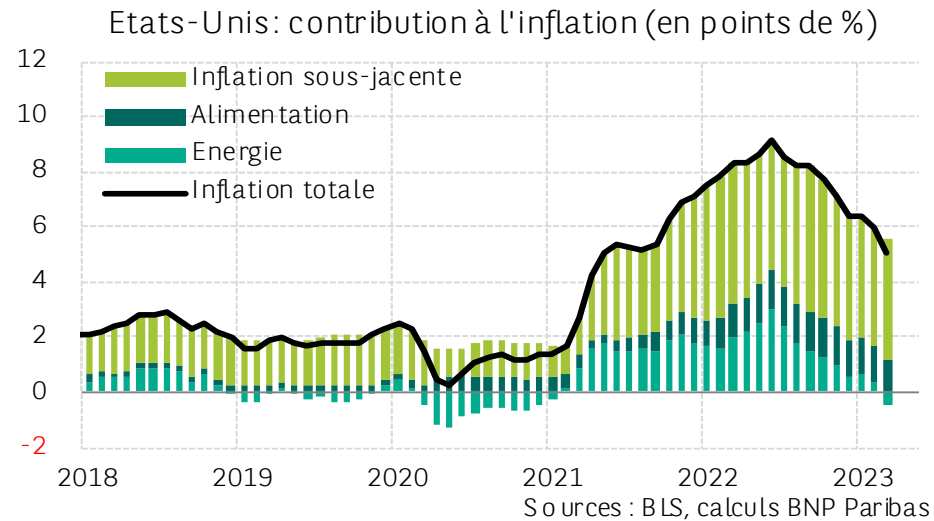
**Déterminants macro-économiques de l'inflation** (salaires, taux de chômage, taux d'utilisation des capacités de production, taux de change)



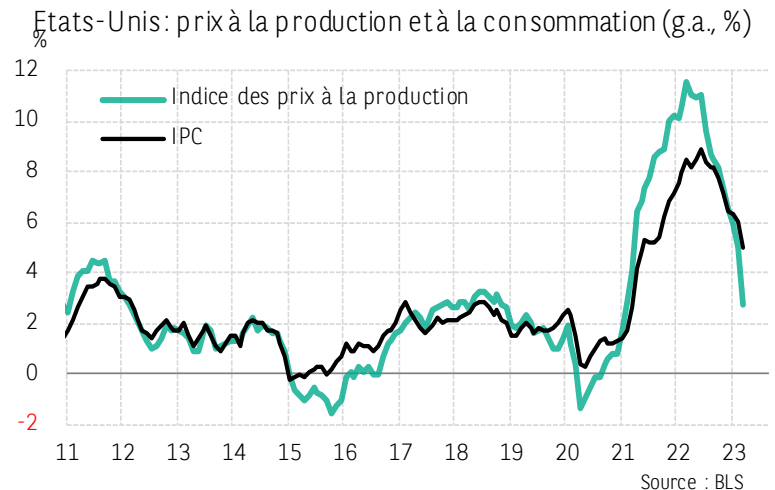
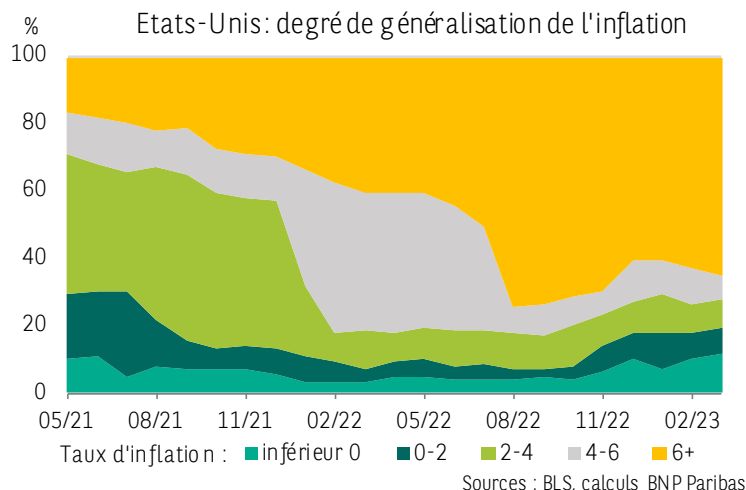
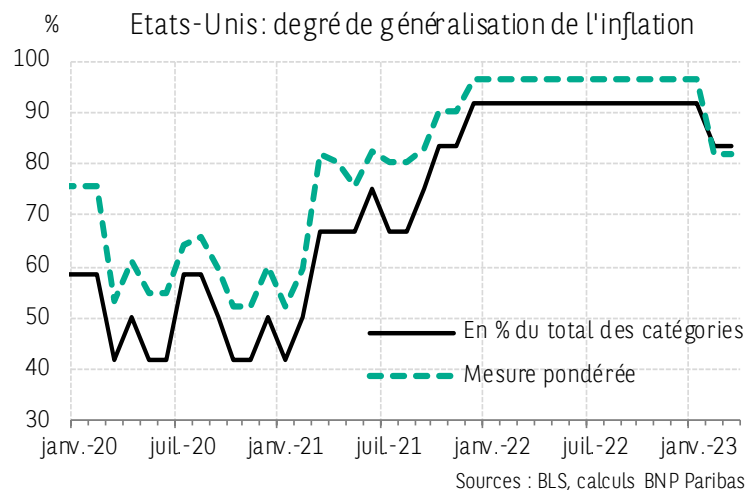
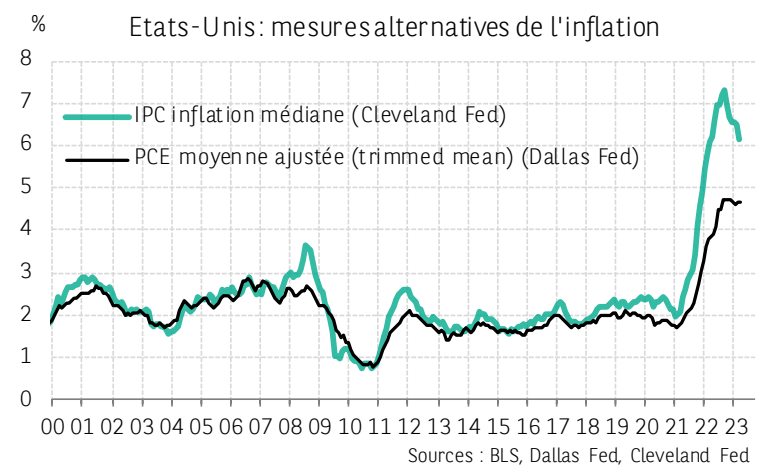
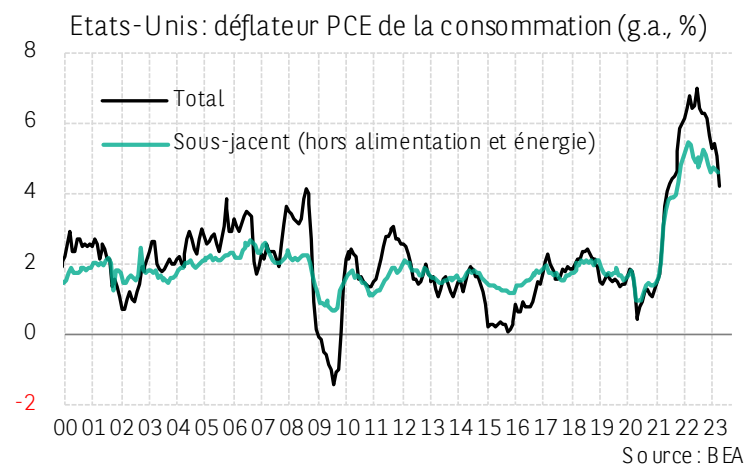
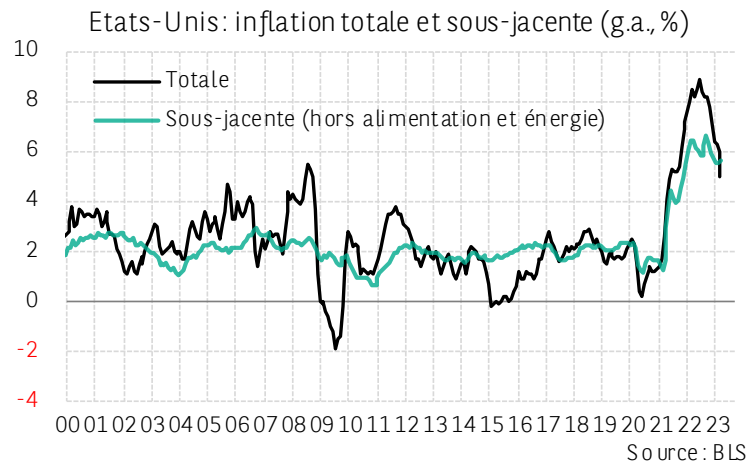
# Dynamiques générales de l'inflation



# 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 (%)	mars- 2022	avr- 2022	mai- 2022	juin- 2022	juil- 2022	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023
<b>Total</b>	<b>100</b>	6,74	6,46	6,73	7,16	6,64	6,46	6,44	5,99	5,36	4,67	4,58	4,21	3,22
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	7,6	8,82	9,65	10,82	11,04	11,96	12,34	11,73	11,25	10,76	10,69	10,16	8,96	7,13
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	1,2	2,52	2,75	3,02	3,07	3,07	3,67	3,22	2,82	3,04	2,98	3,37	3,06	2,95
Articles d'habillement et chaussures	2,7	6,75	5,56	5,15	5,35	5,23	5,11	5,18	3,91	3,13	2,46	2,41	2,56	2,53
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	36,1	2,93	3,23	3,83	4,49	4,71	5,18	5,52	5,37	5,46	5,87	6,02	5,98	5,54
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	4,0	10,45	10,26	9,28	10,07	10,68	10,28	9,60	8,94	8,04	7,04	6,01	5,83	5,22
Santé	7,4	-0,26	-0,21	-0,02	0,46	0,39	0,59	0,90	0,61	0,41	0,83	0,19	-0,01	-0,30
Transports	14,5	24,64	21,72	21,30	21,72	17,64	13,78	12,37	10,49	6,55	1,82	1,54	0,18	-3,82
Communications	3,3	1,33	1,05	0,79	0,56	0,40	0,00	-0,62	-0,91	0,48	0,62	1,11	1,13	1,67
Loisirs et culture	6,7	5,28	4,29	4,33	4,42	3,97	3,85	4,00	3,71	4,15	4,27	3,95	4,31	4,20
Enseignement	2,7	-0,47	-0,27	-0,04	0,45	0,28	0,31	1,27	1,16	1,39	1,62	0,05	-0,18	0,14
Restaurants et hôtels	7,8	6,87	6,67	6,94	5,99	4,64	5,40	5,52	6,06	5,58	5,35	5,41	4,76	4,04
Biens et services divers	6,1	1,32	1,83	2,53	3,84	4,70	5,74	7,05	6,90	6,57	5,85	5,27	4,41	3,80

Source : BLS

## 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

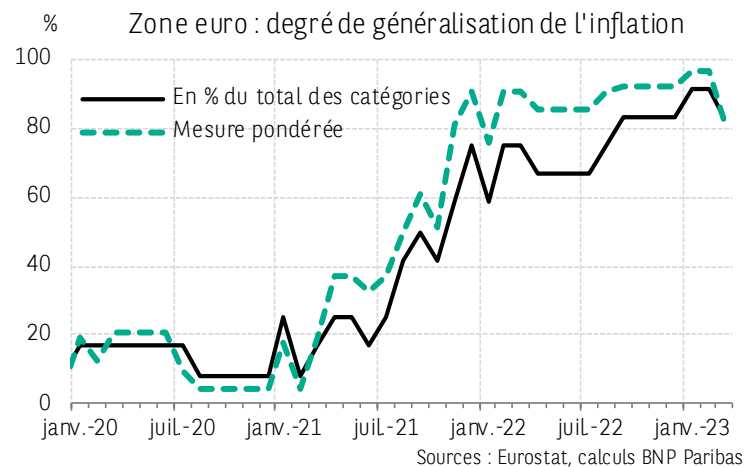
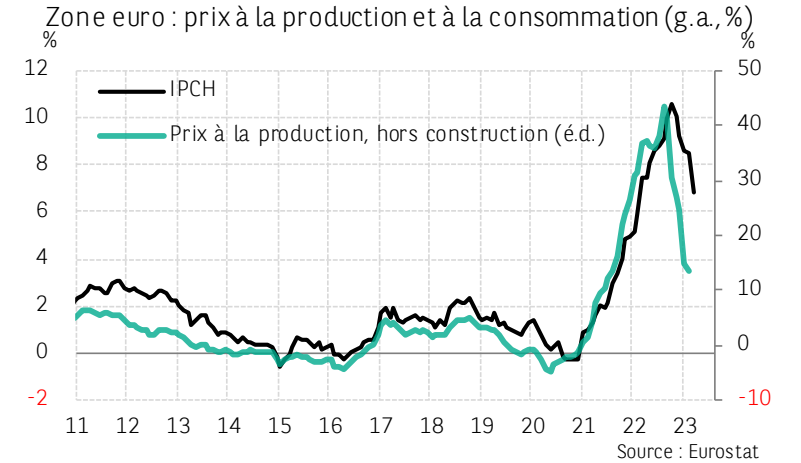
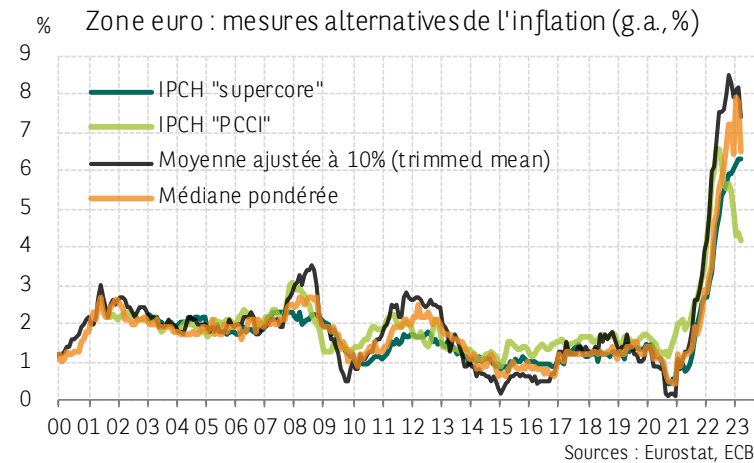
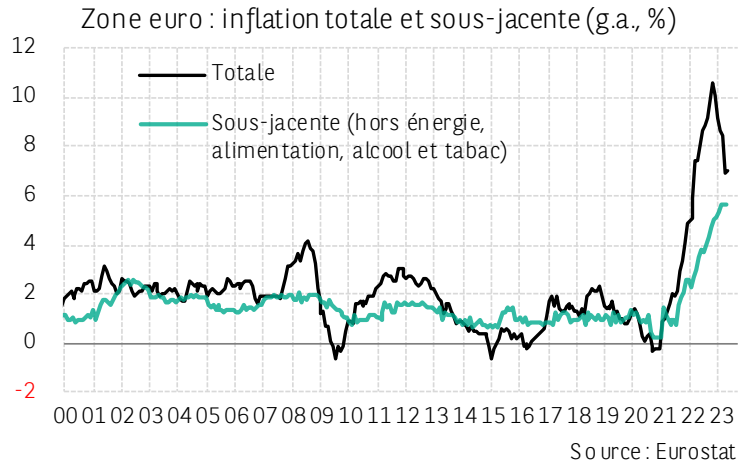


BNP PARIBAS

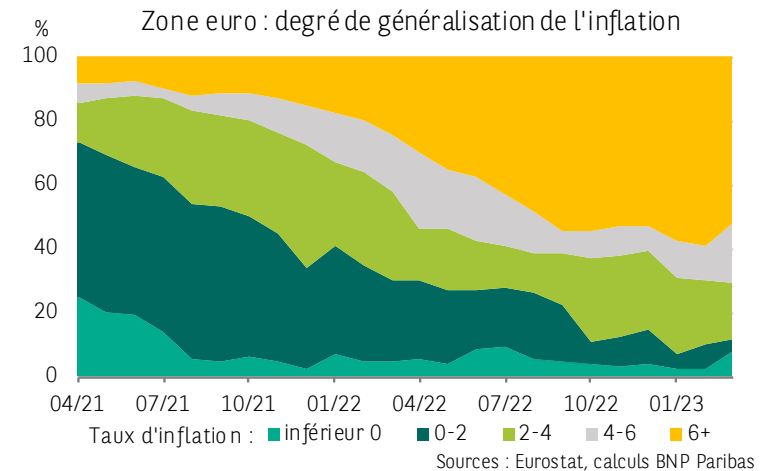
La banque d'un monde qui change



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

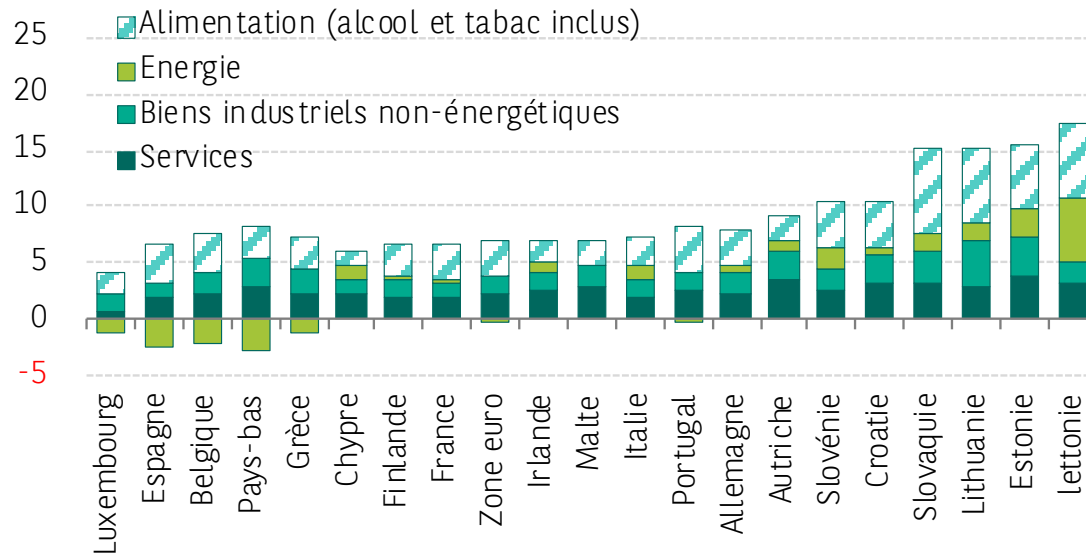


Note: la ligne noire représente le % de composantes du CPI dont la hausse est supérieure ou égale à 2%. La ligne verte hachurée pondère les résultats par la part de chaque composante dans l'IPC.



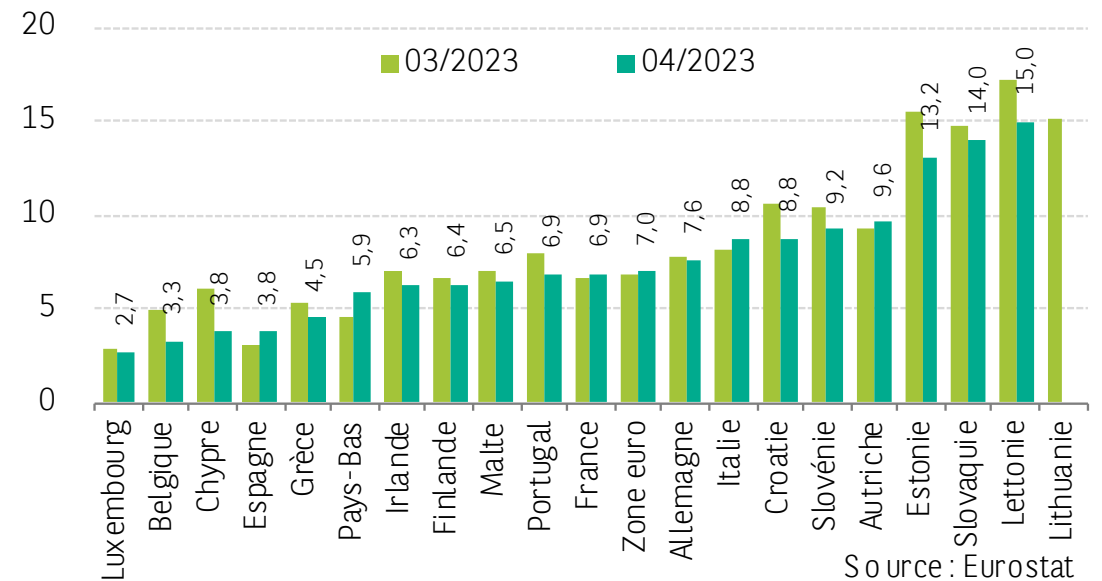
# Dynamique de l'inflation en zone euro par pays (1)

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



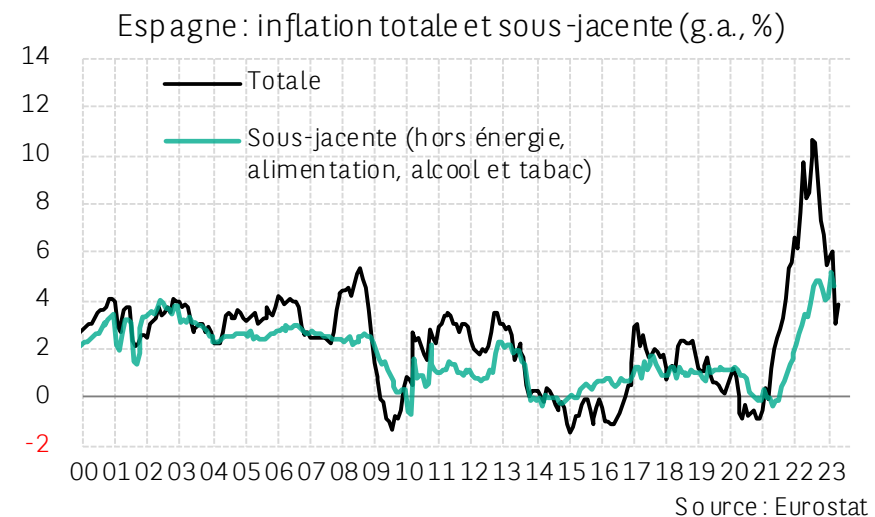
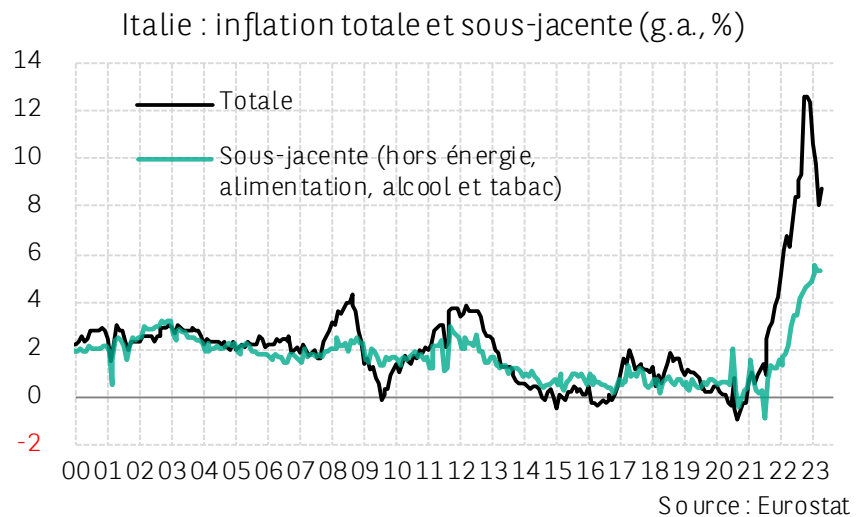
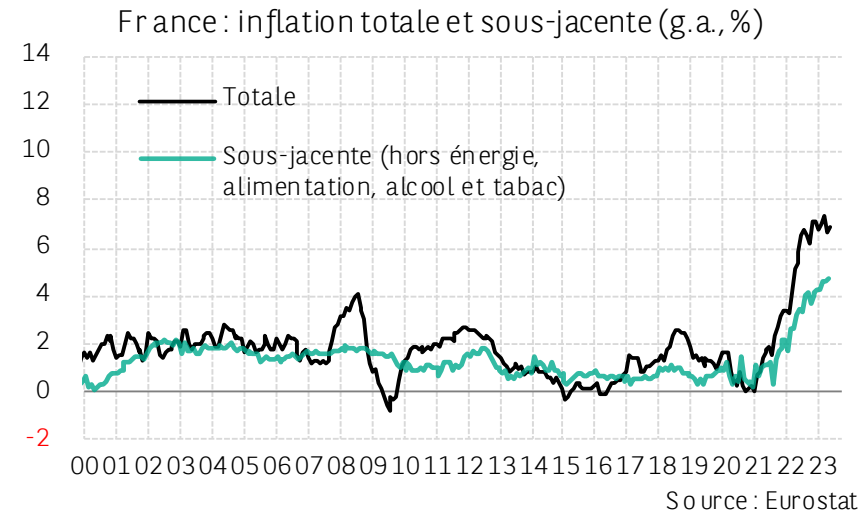
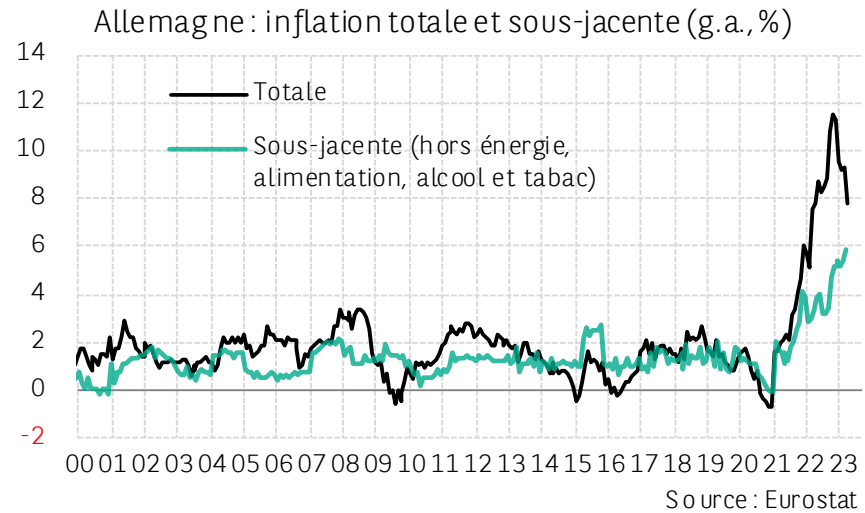
Source : Eurostat

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 (%)	mars- 2022	avr- 2022	mai- 2022	juin- 2022	juil- 2022	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023
<b>Total</b>	<b>100</b>	6,09	6,09	6,70	7,29	7,51	7,79	8,57	9,27	8,70	7,84	7,29	7,15	5,53
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	17	4,26	5,99	7,28	8,94	10,04	10,97	12,33	14,02	14,54	14,55	14,83	15,87	16,08
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	4	-0,82	-0,93	-0,41	0,13	0,37	0,68	0,96	1,10	1,46	2,11	2,47	2,96	4,23
Articles d'habillement et chaussures	5	1,56	1,43	1,19	0,04	-0,53	1,55	2,70	3,29	2,83	3,14	4,42	4,81	4,19
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	18	15,42	14,02	14,42	15,05	15,90	17,86	19,31	21,38	18,80	14,43	10,13	8,23	2,79
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	7	3,69	4,48	5,35	5,93	6,39	6,81	7,23	7,94	8,08	8,53	8,54	8,32	7,98
Santé	5	0,05	0,12	0,28	0,16	0,28	0,24	0,45	0,80	0,72	0,76	1,51	1,64	1,62
Transports	15	12,74	11,19	12,16	12,58	10,90	8,08	9,10	8,13	6,84	5,08	5,31	3,96	-1,24
Communications	3	1,72	1,83	1,39	1,44	0,96	1,03	0,97	0,82	0,73	0,89	1,54	2,09	2,02
Loisirs et culture	8	2,40	2,93	2,86	3,64	3,65	4,06	3,89	4,16	4,00	4,76	3,53	4,37	5,58
Enseignement	1	-1,76	-1,74	-1,78	-1,84	-1,75	-1,64	2,93	3,22	3,26	3,24	3,37	3,53	3,59
Restaurants et hôtels	8	3,27	4,04	5,24	6,12	6,45	6,29	6,68	6,60	6,27	6,44	6,33	6,80	6,68
Biens et services divers	10	0,76	0,97	1,20	1,23	1,58	1,80	1,95	2,39	2,68	2,81	3,65	3,85	3,86

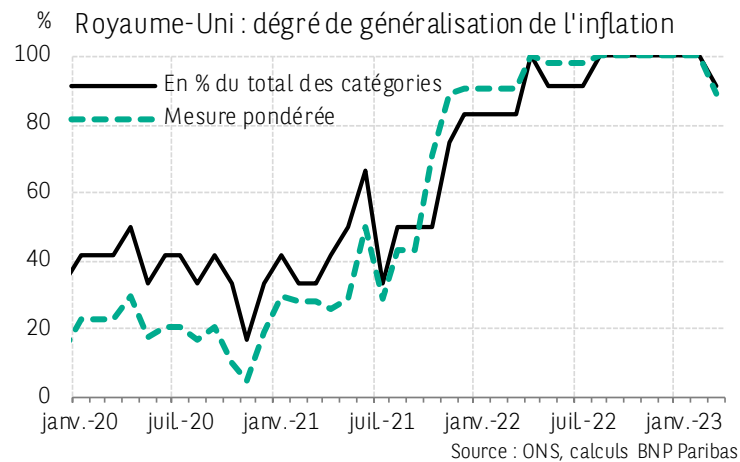
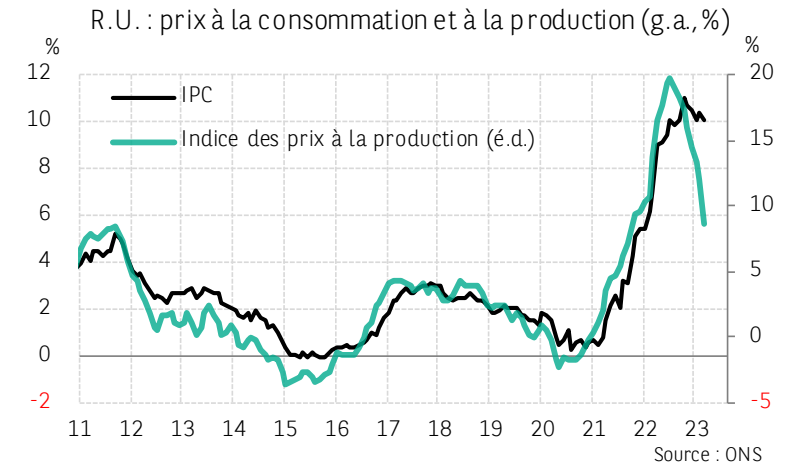
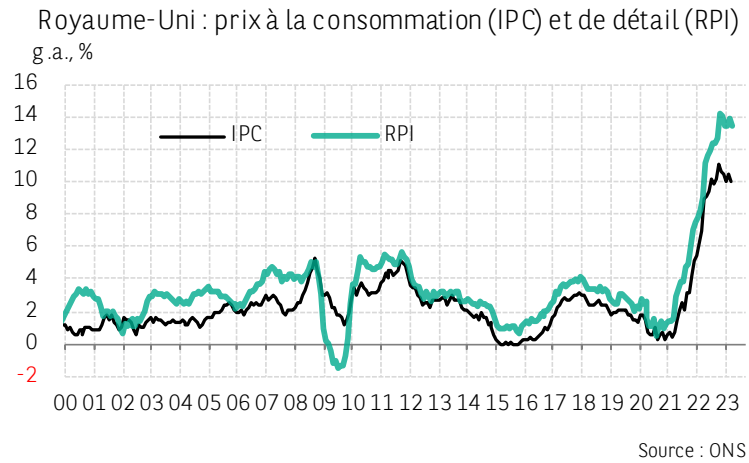
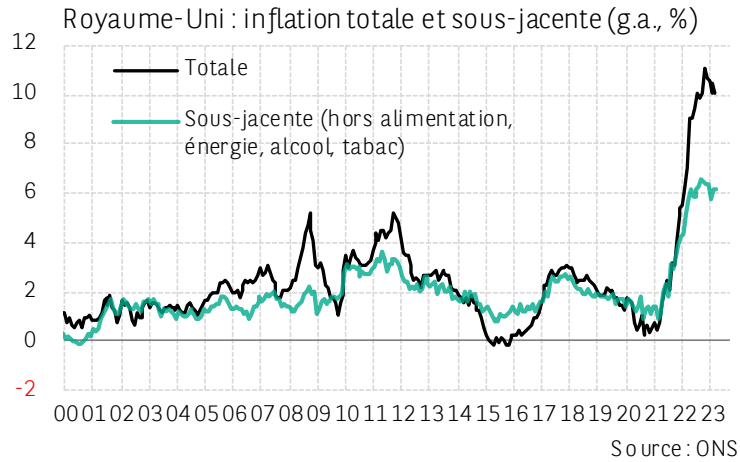
Source : Eurostat

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

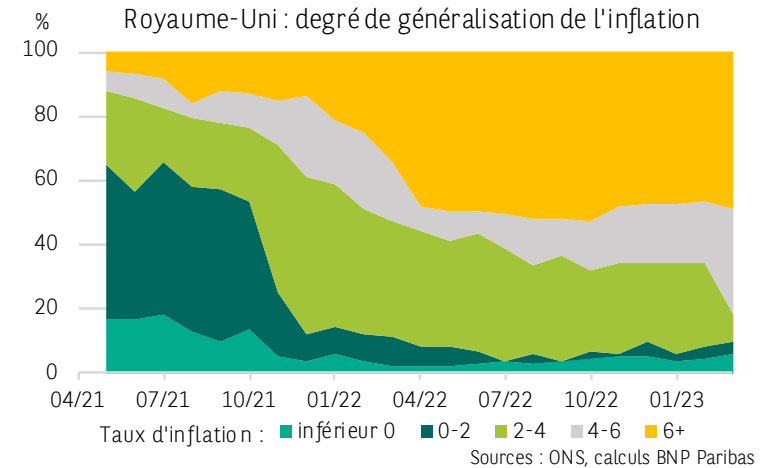
Inférieur à 0	
Compris entre 0 et 1	
Compris entre 1 et 2	
Compris entre 2 et 4	
Compris entre 4 et 7	
Supérieur à 7	



# 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 (%)	mars- 2022	avr- 2022	mai- 2022	juin- 2022	juil- 2022	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023
<b>Total</b>	<b>100</b>	4,80	6,78	6,86	7,18	7,87	7,64	7,87	8,82	8,44	8,30	7,82	8,19	7,83
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	9,3	4,24	5,04	6,98	8,12	10,96	11,43	12,91	14,60	14,77	15,17	15,04	16,40	17,51
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	3,9	0,09	-0,34	0,28	-0,08	0,70	0,75	0,81	1,39	-0,63	-1,02	0,39	0,96	0,59
Articles d'habillement et chaussures	4,9	9,17	7,64	6,32	5,53	6,02	6,97	7,85	7,88	6,88	5,84	5,58	7,43	6,53
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	31,4	5,25	16,79	16,95	17,13	17,56	17,55	17,79	24,19	24,12	24,11	24,28	24,14	23,61
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	6,3	8,56	8,79	9,11	8,60	8,32	8,32	8,96	8,81	8,92	8,08	7,43	6,94	6,31
Santé	1,8	-0,13	-0,36	-0,78	-0,92	-1,21	0,03	0,89	1,62	2,20	2,50	3,70	4,23	4,53
Transports	11,1	10,47	10,55	10,82	11,98	11,84	9,09	7,66	6,01	4,31	3,57	0,21	-0,01	-2,11
Communications	1,9	-2,08	0,01	-0,02	0,14	0,41	-0,04	-0,37	0,44	-0,23	-0,80	-0,41	0,89	0,88
Loisirs et culture	10,5	3,87	4,83	3,93	3,75	4,51	4,21	4,16	4,74	4,24	3,79	3,91	2,96	3,53
Enseignement	2,6	-2,47	-2,47	-2,47	-2,47	-2,47	-2,47	-2,72	-3,82	-3,82	-3,82	-3,82	-3,82	-3,82
Restaurants et hôtels	9,0	4,06	5,12	4,76	5,70	6,09	5,82	6,85	6,72	7,41	8,51	7,93	9,27	8,47
Biens et services divers	7,3	0,65	1,65	1,70	1,97	2,78	3,34	3,81	3,87	4,15	4,15	4,62	5,35	5,51

Source : ONS

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

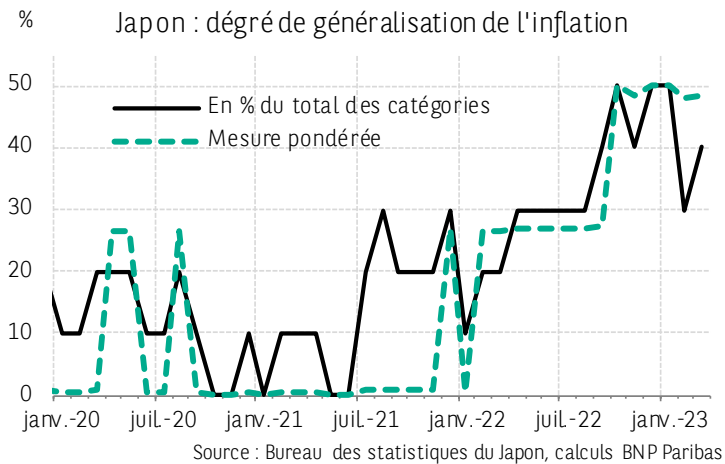
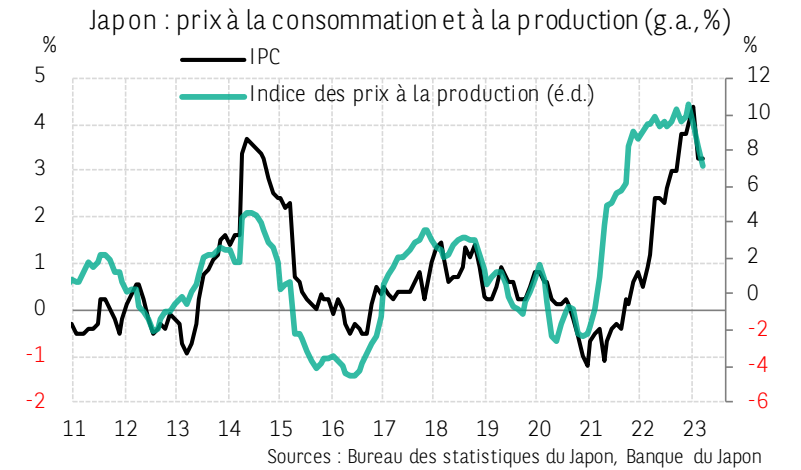
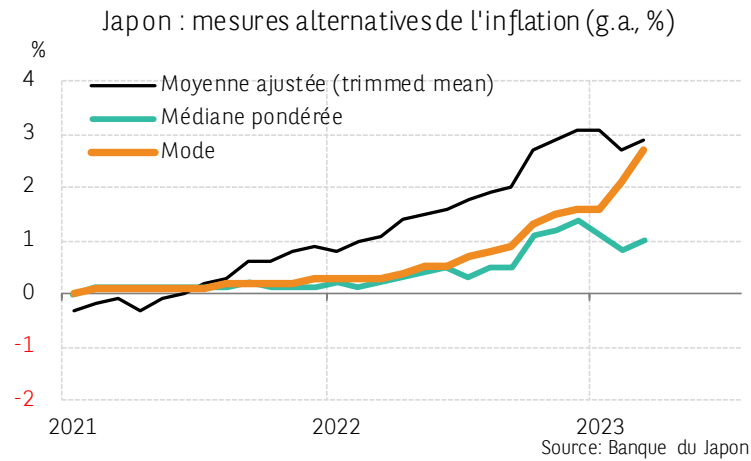
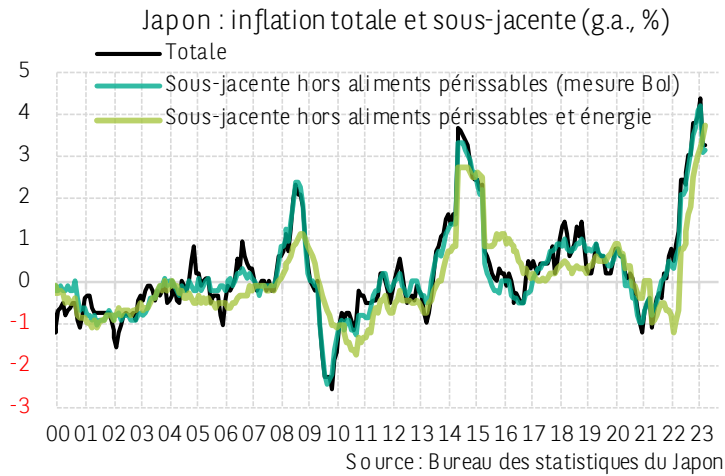
Inférieur à 0	Inférieur à 0
Compris entre 0 et 1	Compris entre 0 et 1
Compris entre 1 et 2	Compris entre 1 et 2
Compris entre 2 et 4	Compris entre 2 et 4
Compris entre 4 et 7	Compris entre 4 et 7
Supérieur à 7	Supérieur à 7



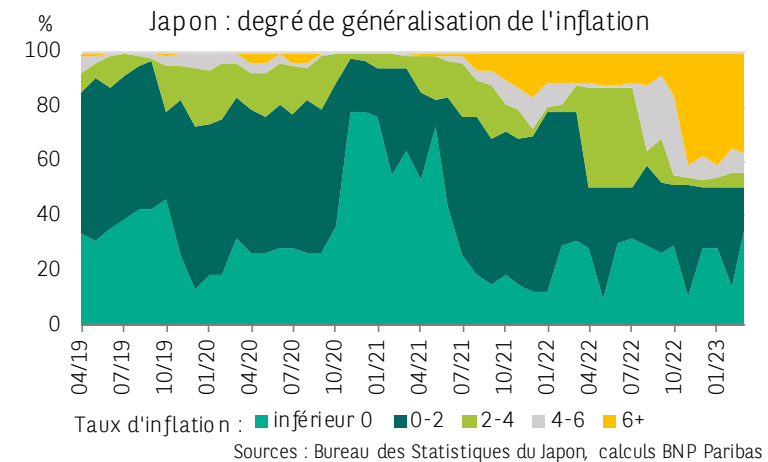
BNP PARIBAS

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 (%)	mars-2022	avr-2022	mai-2022	juin-2022	juil-2022	août-2022	sept-2022	oct-2022	nov-2022	déc-2022	janv-2023	févr-2023	mars-2023
<b>Total</b>	<b>100</b>	0,73	1,95	1,94	1,84	2,14	2,54	2,53	3,33	3,33	3,53	3,92	2,81	2,79
Produits alimentaires	9,3	2,38	2,89	3,08	2,65	3,37	3,55	3,09	5,20	5,89	5,89	6,30	6,48	6,66
Articles d'habillement et chaussures	3,9	0,11	0,20	0,30	0,50	0,82	0,94	1,28	1,96	2,15	2,27	2,63	2,92	3,08
Logement	4,9	0,44	0,54	0,64	0,74	0,74	0,74	0,74	1,23	1,33	1,43	1,43	1,43	1,43
Eau, gaz, électricité et autres combustibles	31,4	14,71	13,96	12,67	12,27	12,98	13,86	13,21	12,93	12,42	13,40	13,23	-2,00	-4,47
Meubles et articles de ménage	6,3	1,35	3,23	4,51	4,89	4,87	5,36	7,65	7,84	8,31	8,48	8,60	9,62	10,39
Santé	1,8	-0,73	-1,03	-1,03	-0,93	-0,93	-1,03	-0,83	-0,13	-0,03	-0,03	0,17	0,58	0,98
Transports et communications	11,1	-7,35	-0,57	-1,11	-1,00	-0,68	0,17	0,28	1,70	1,26	1,69	1,80	1,37	1,14
Loisirs et culture	1,9	1,18	1,47	1,56	1,08	0,67	1,54	2,06	0,77	-0,21	-0,11	1,47	1,46	2,14
Enseignement	10,5	2,01	1,50	1,40	1,30	1,30	1,30	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,60	1,50
Biens et services divers	2,6	-0,23	-0,03	-0,13	0,07	-0,13	0,07	-0,03	-0,43	-0,34	-0,04	-0,04	0,16	0,15

s Statistiques du Japon, calculs BNPP

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



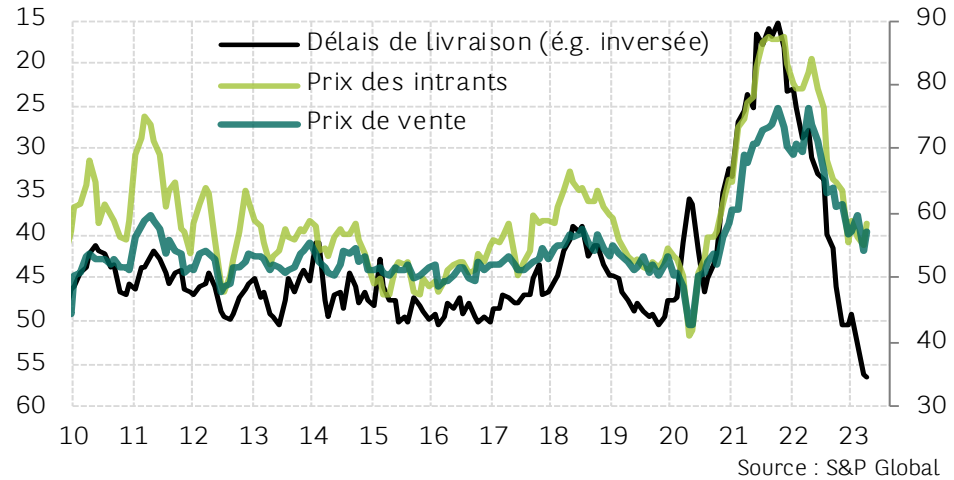


# Inflation et données d'enquêtes

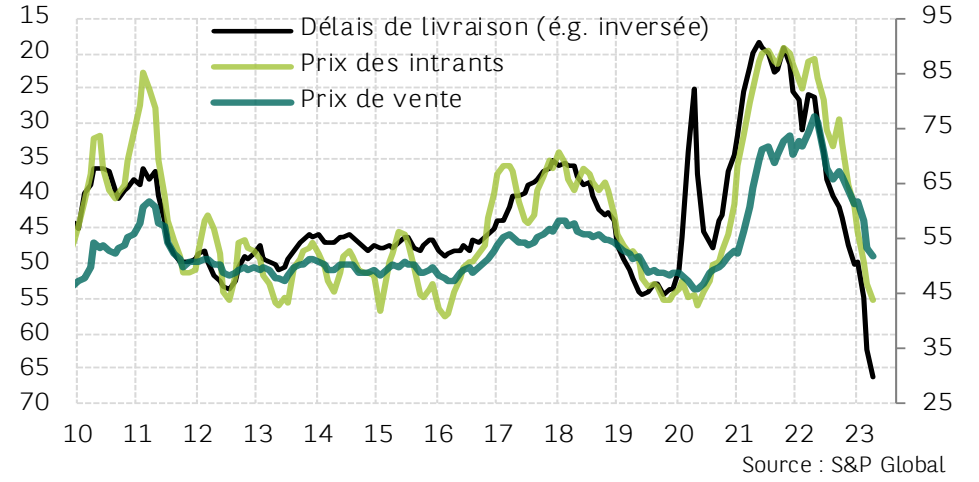


# Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (1)

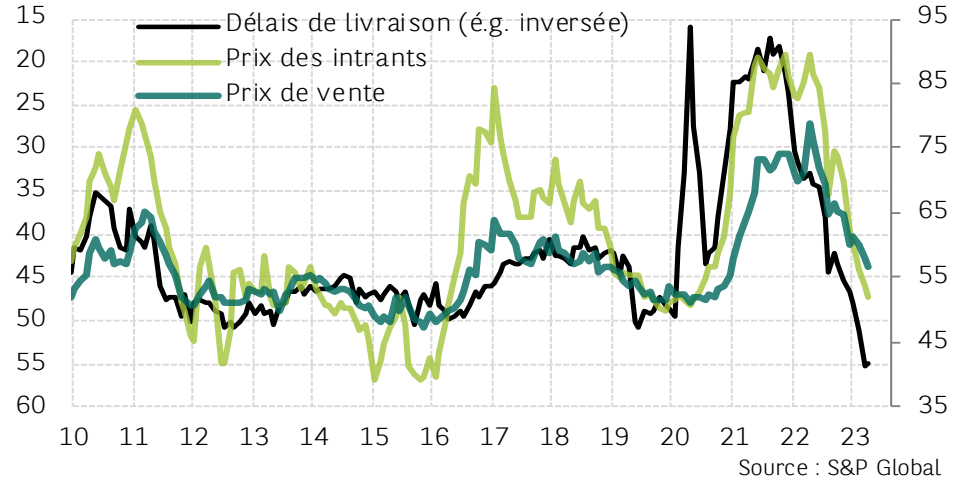
Etats-Unis : indices PMI manufacturier



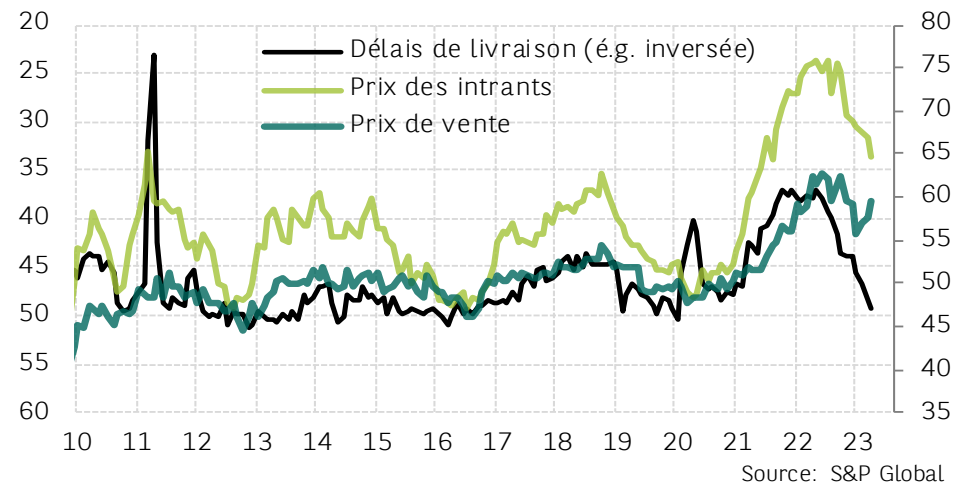
Zone euro : indices PMI manufacturier



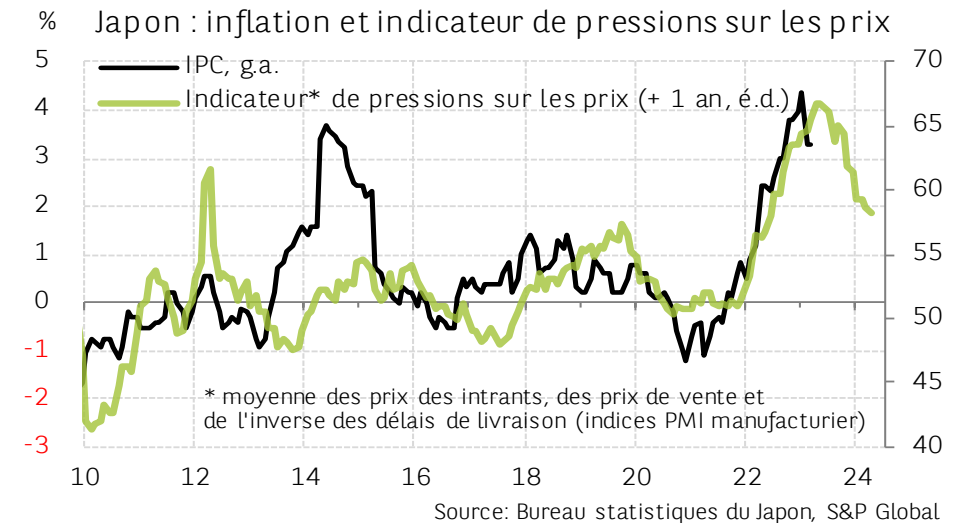
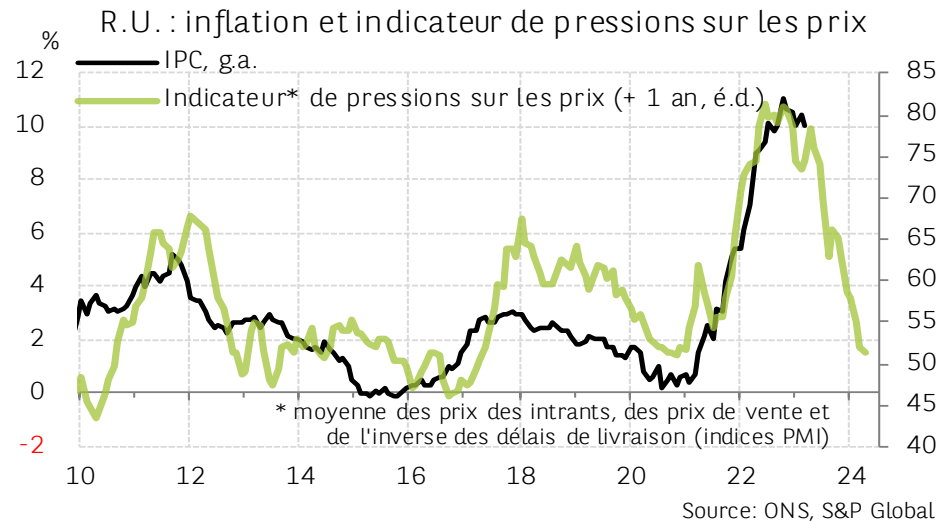
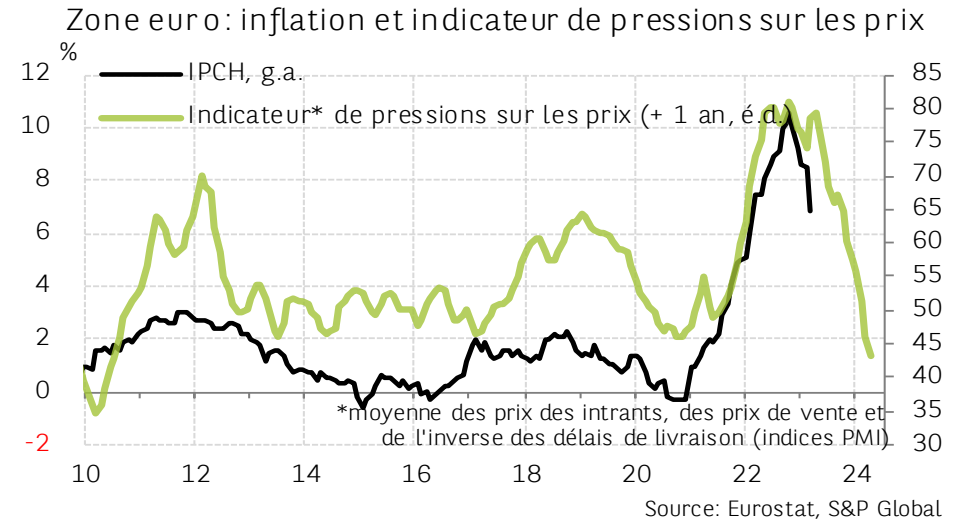
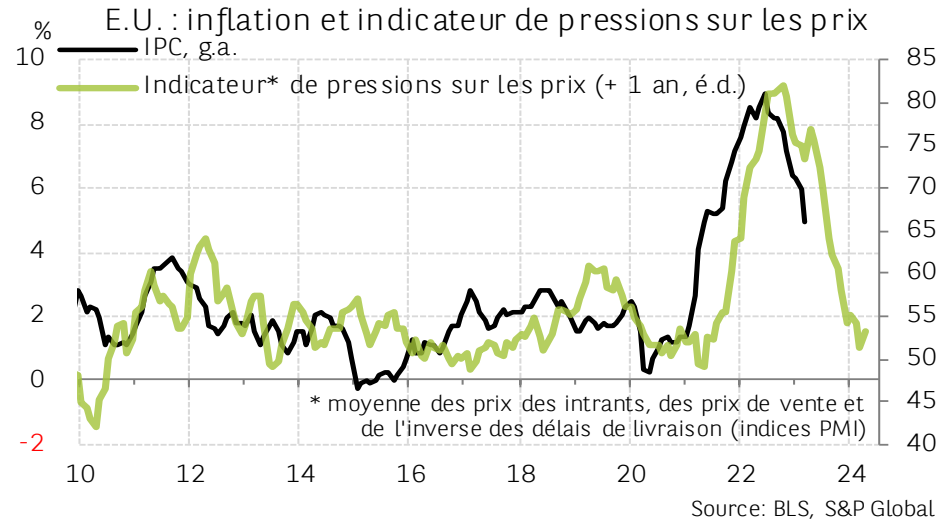
Royaume-Uni : indices PMI manufacturier



Japon : indices PMI manufacturier



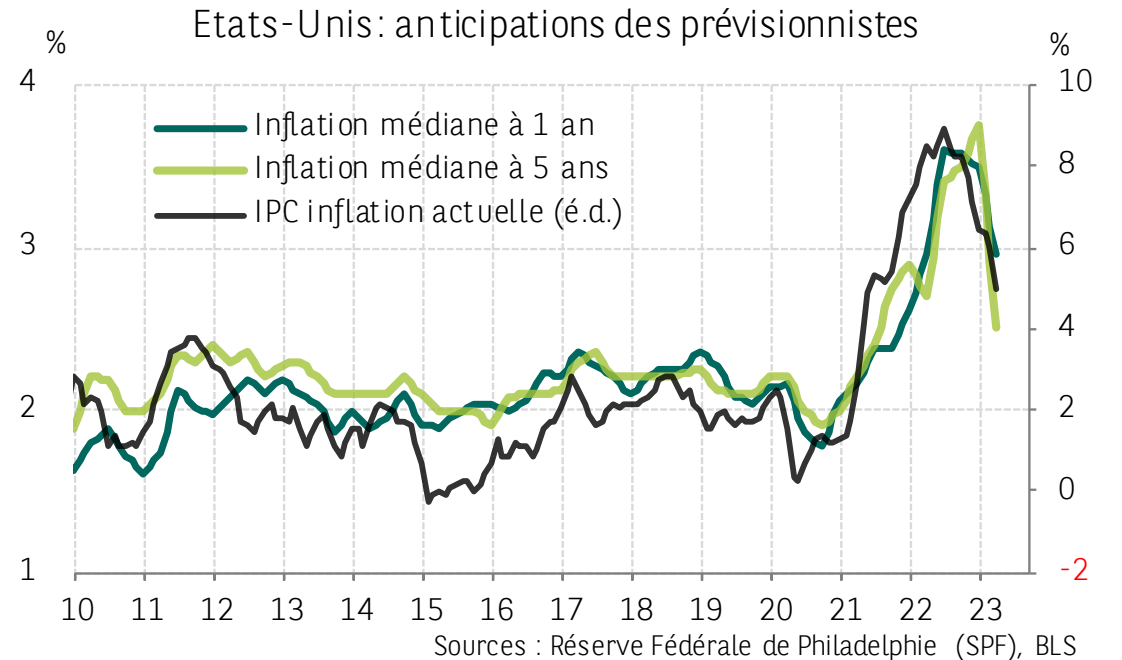
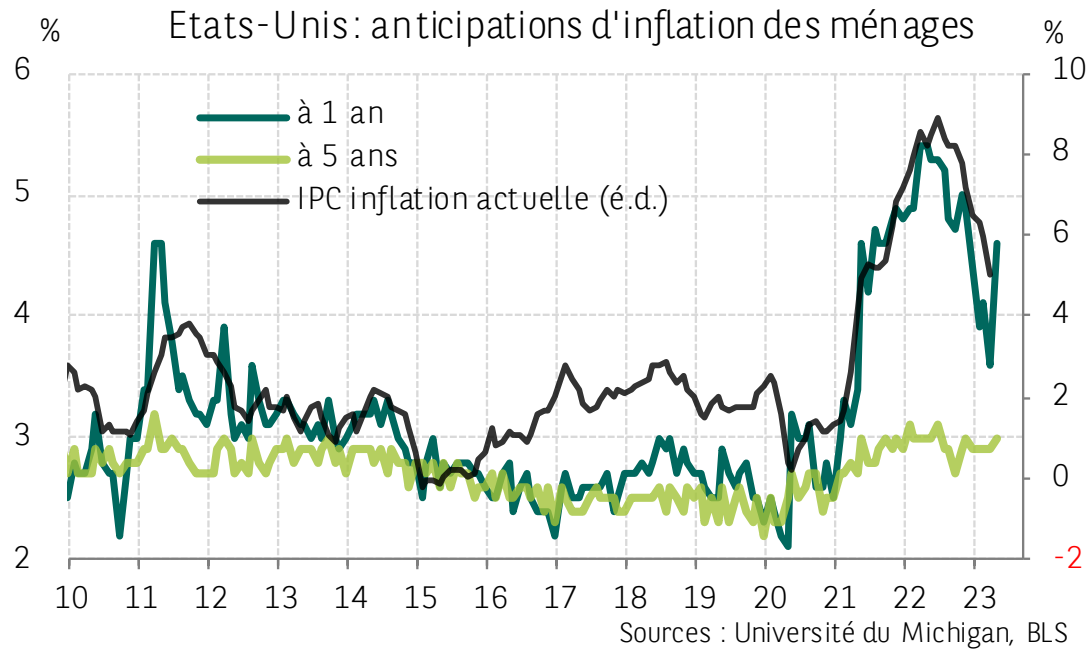
# Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (2)



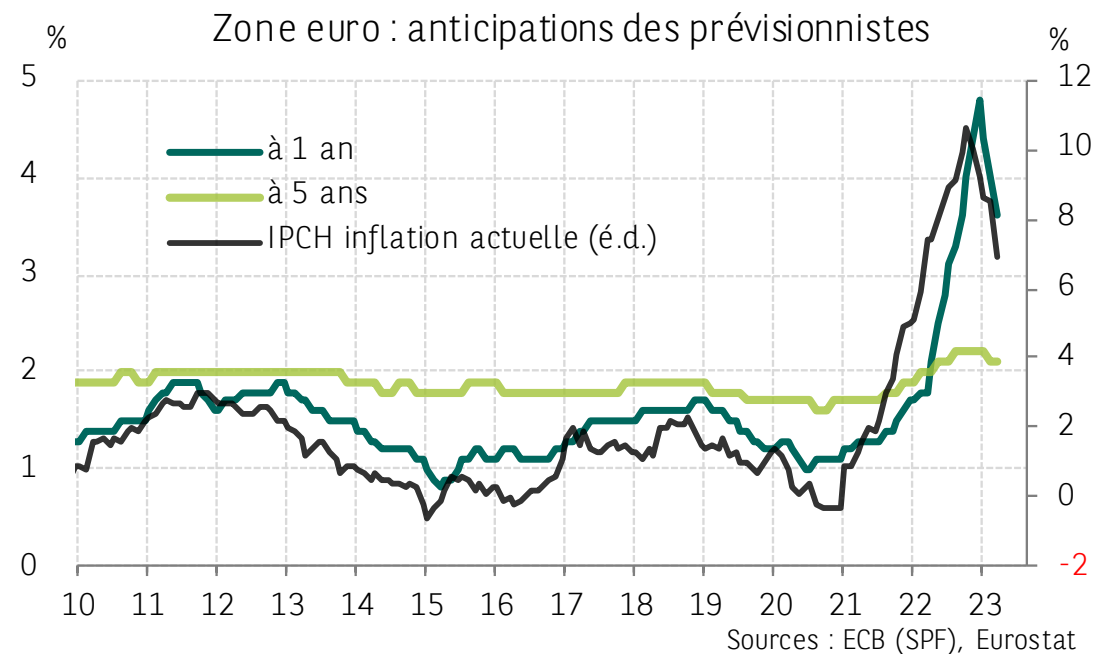
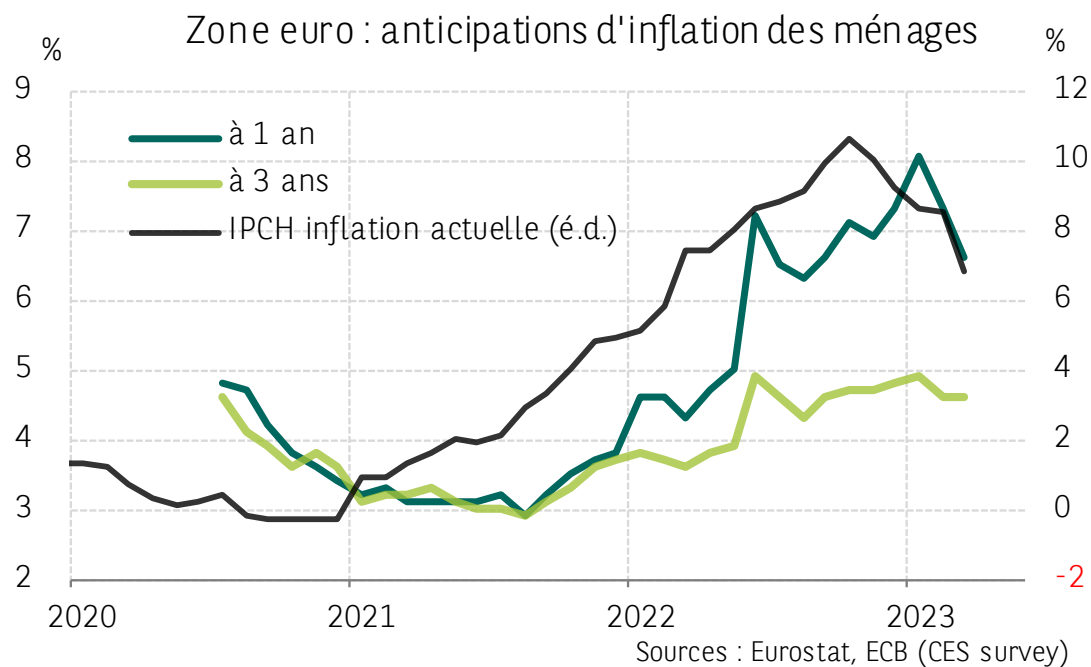
# Anticipations d'inflation (ménages, prévisionnistes, marchés)



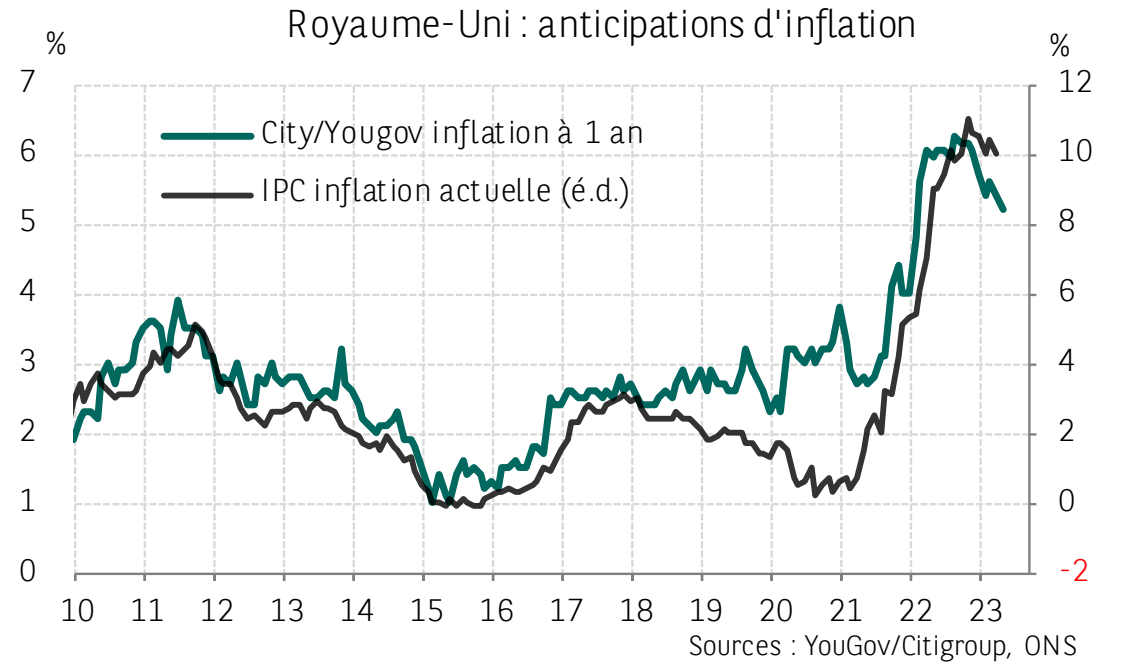
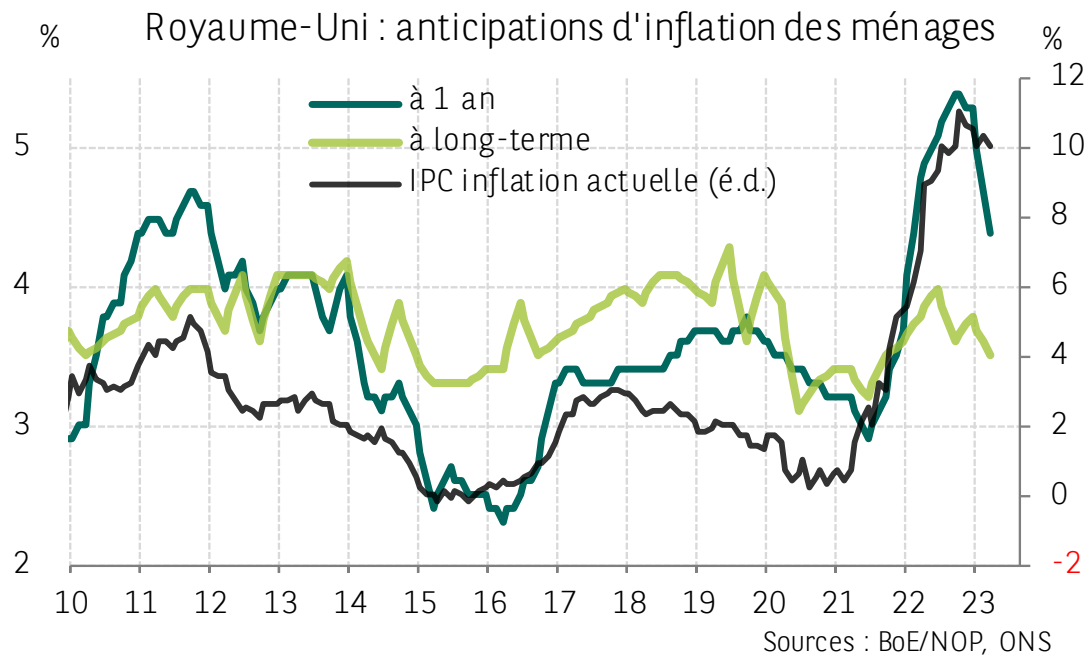
# Anticipations d'inflation aux États-Unis



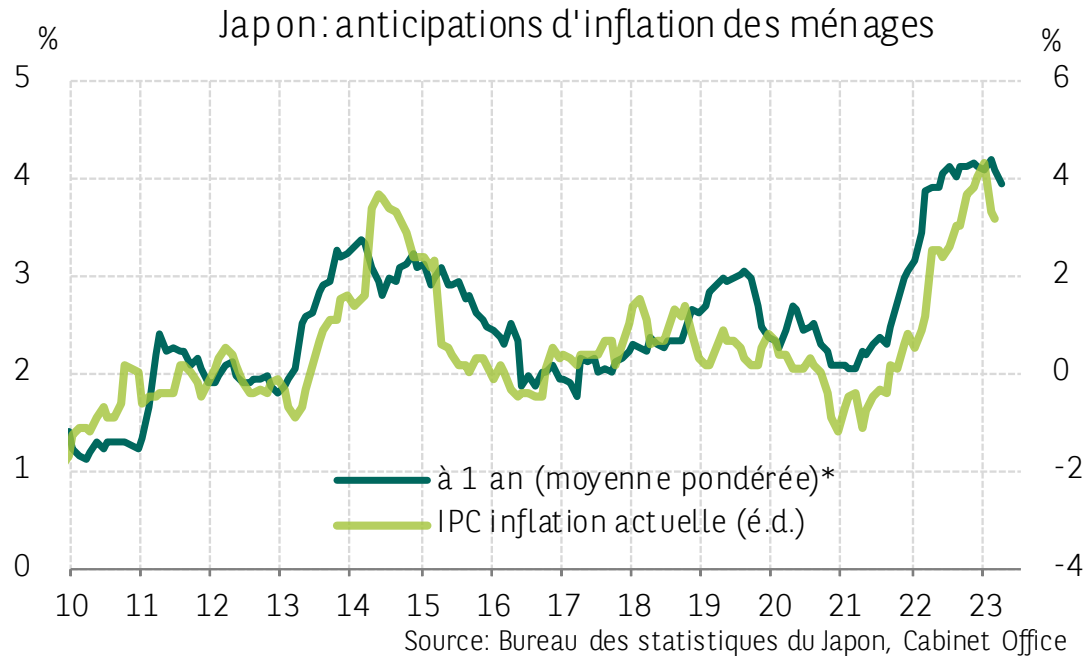
# Anticipations d'inflation en zone euro



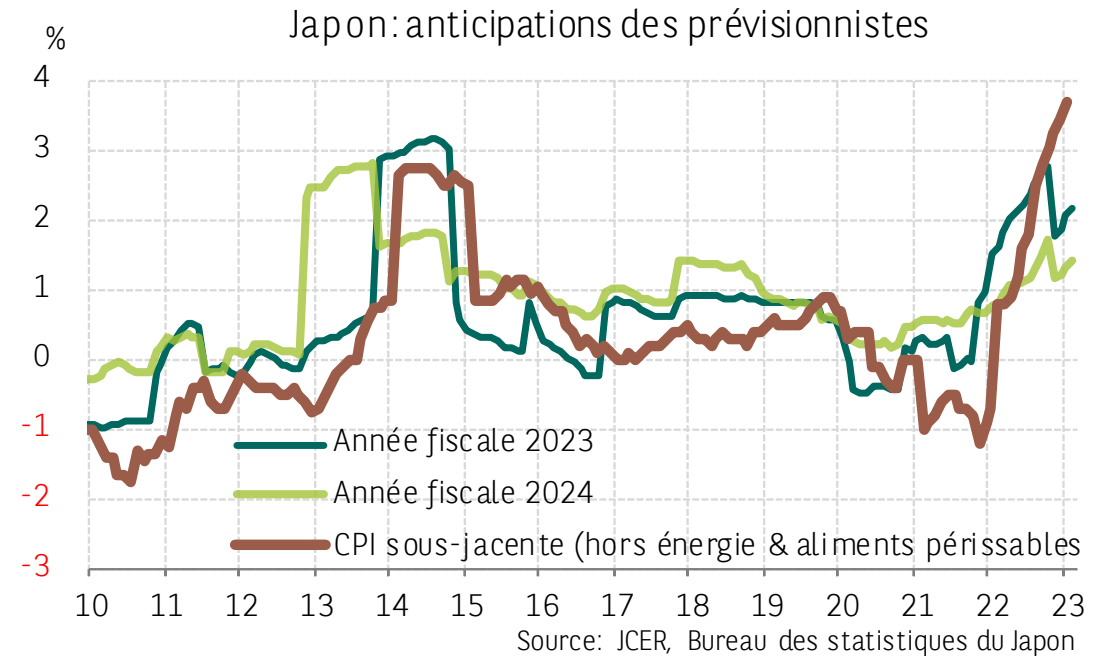
# Anticipations d'inflation au Royaume-Uni



# Anticipations d'inflation au Japon

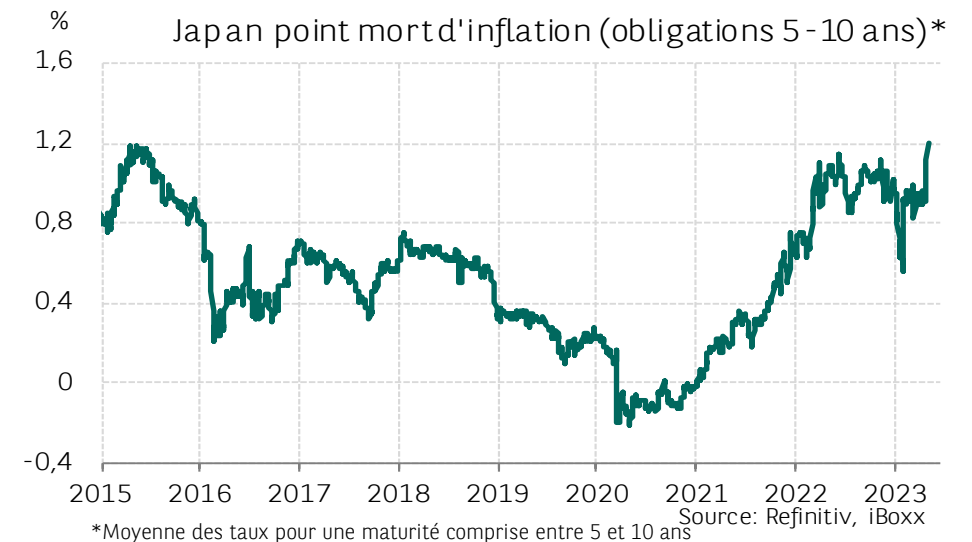
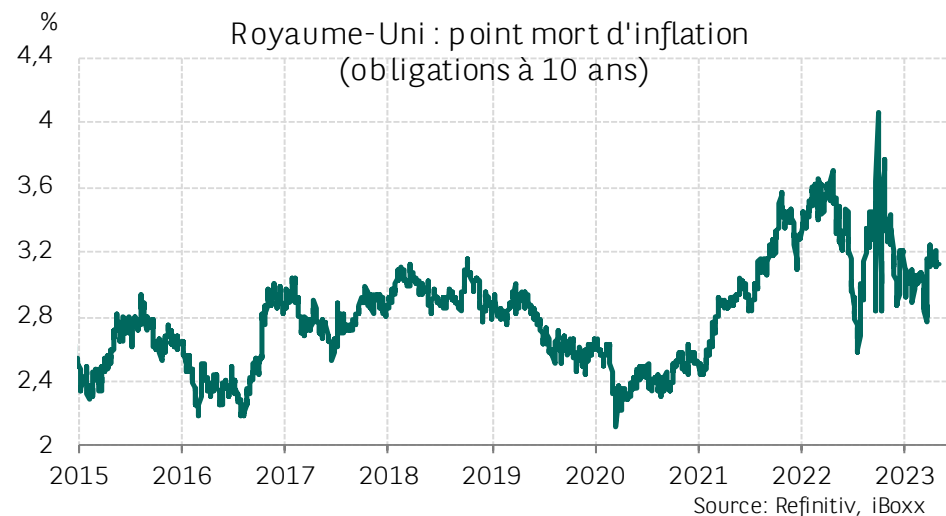
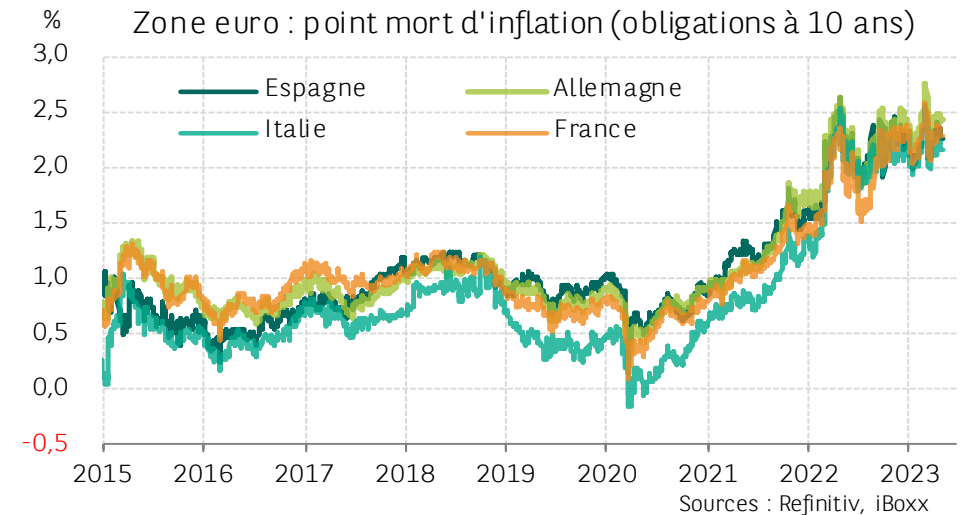
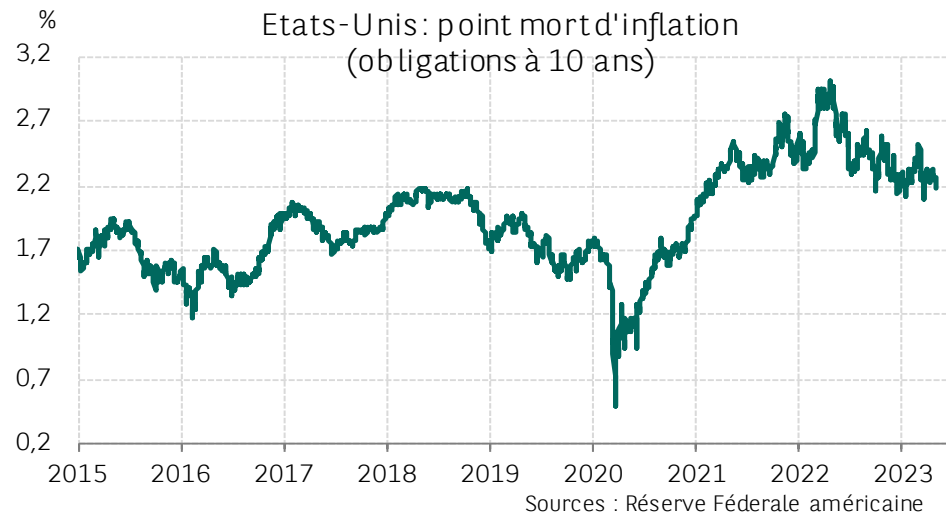


\* Moyenne pondérée des réponses de l'enquête sur la confiance des ménages (Cabinet Office)





# Anticipations des marchés : « Point mort » d'inflation



# Matières premières

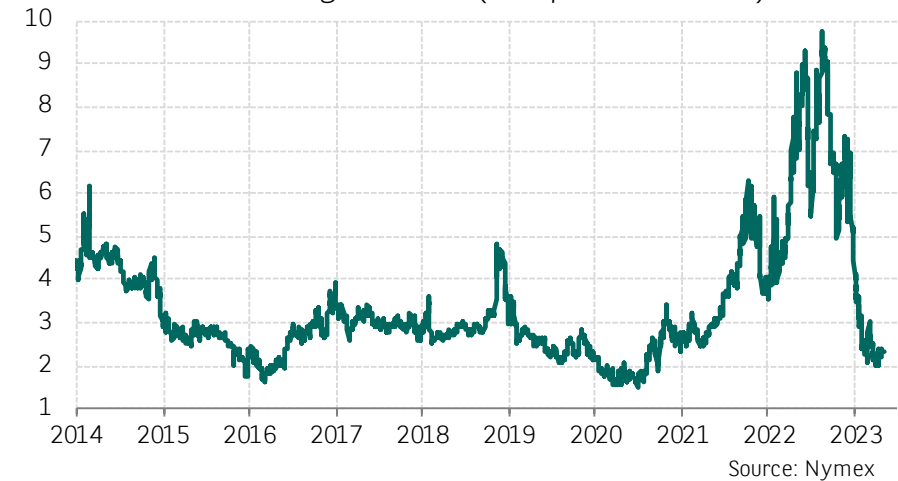


# Matières premières

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

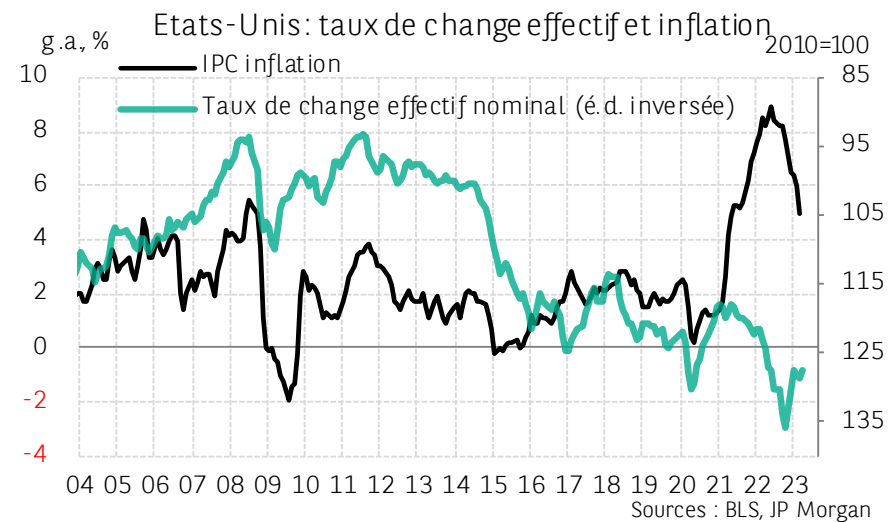
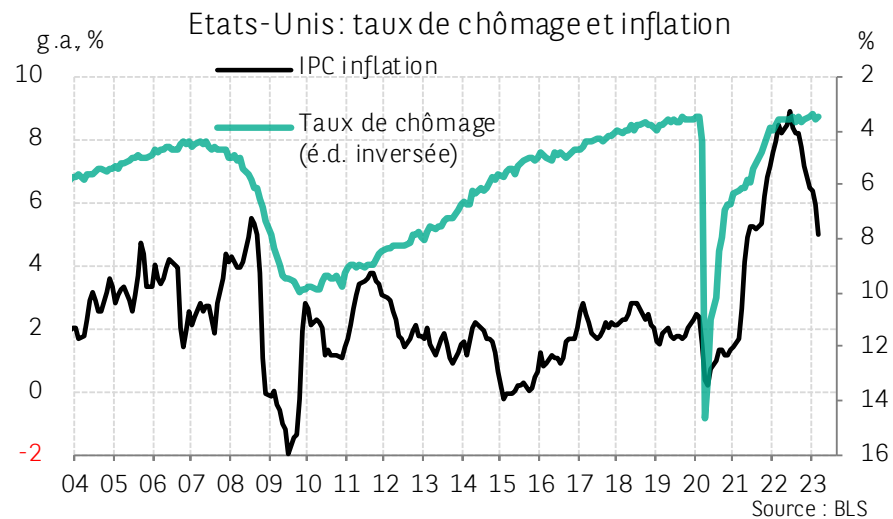
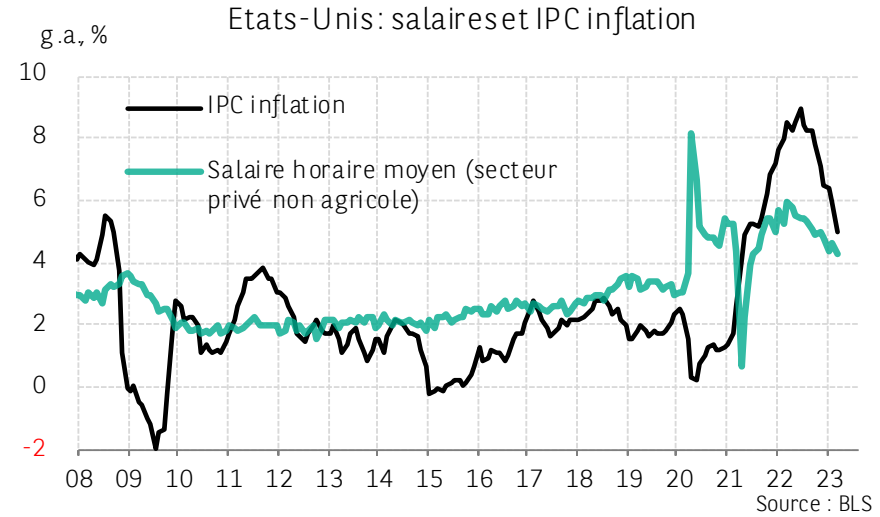
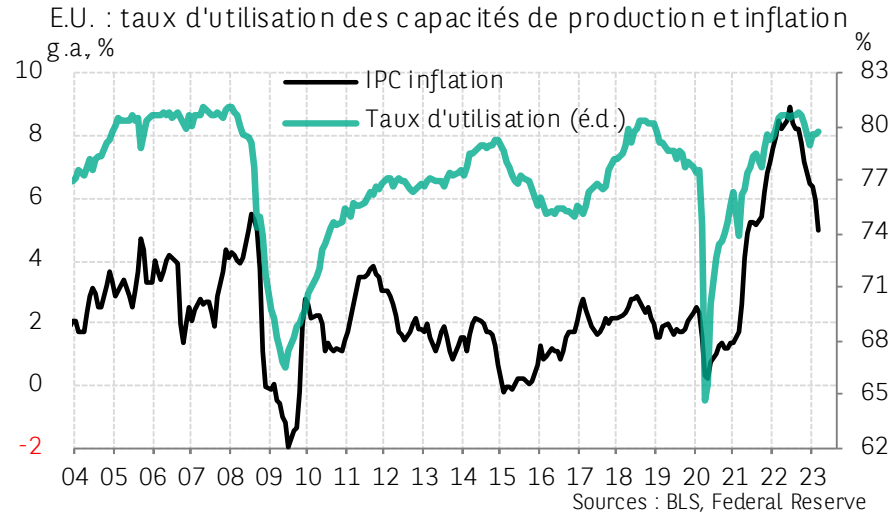


# Déterminants macro-économiques de l'inflation

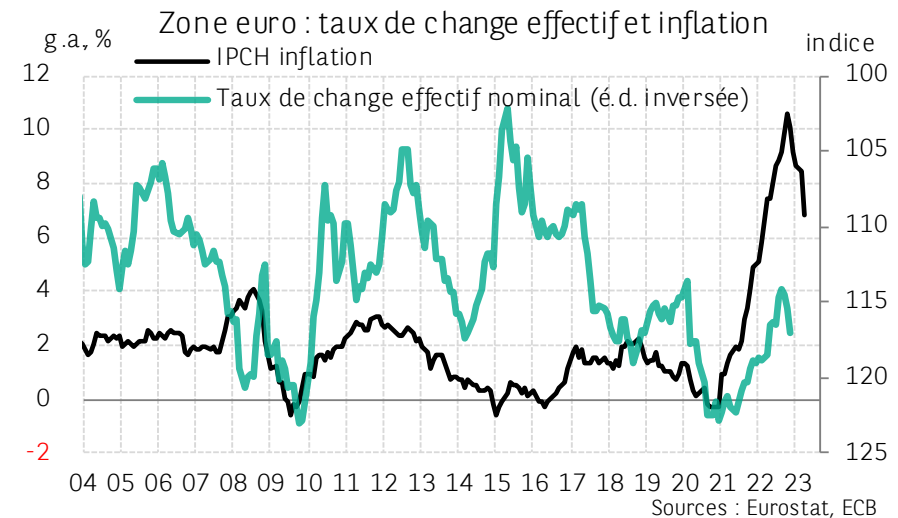
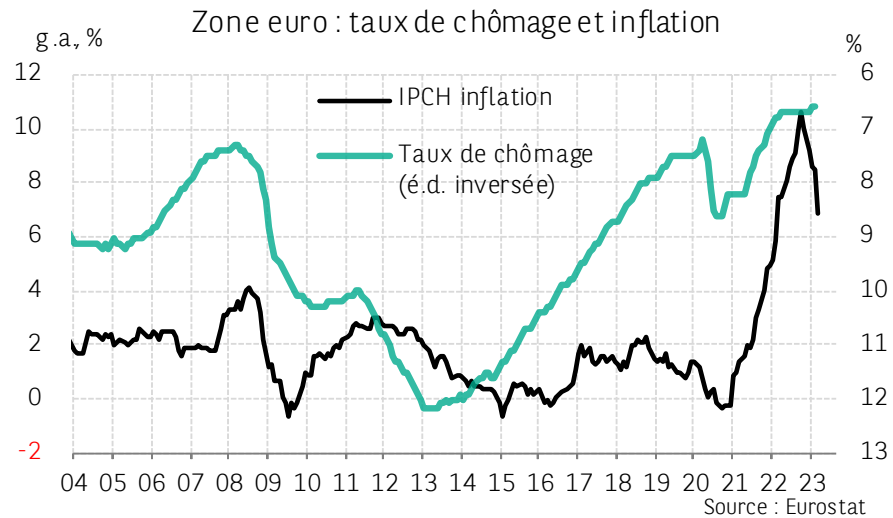
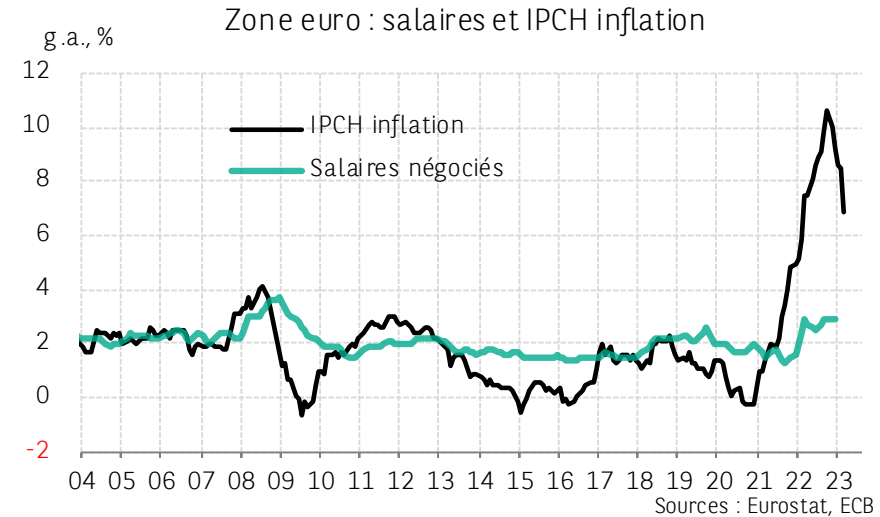
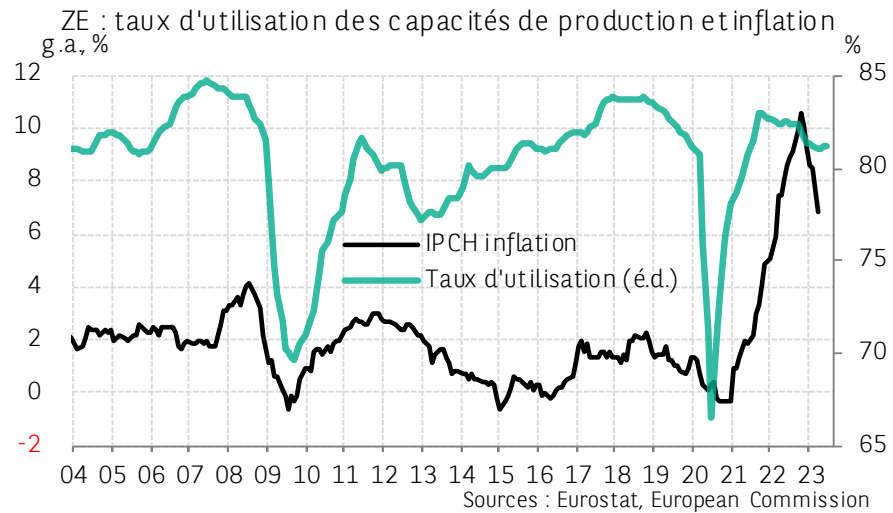
(salaires, taux de chômage, taux d'utilisation des capacités de production, taux de change)



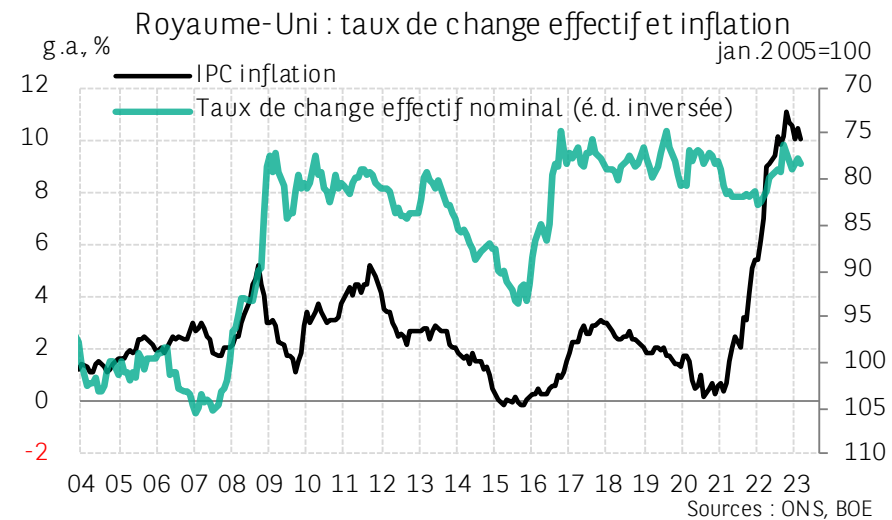
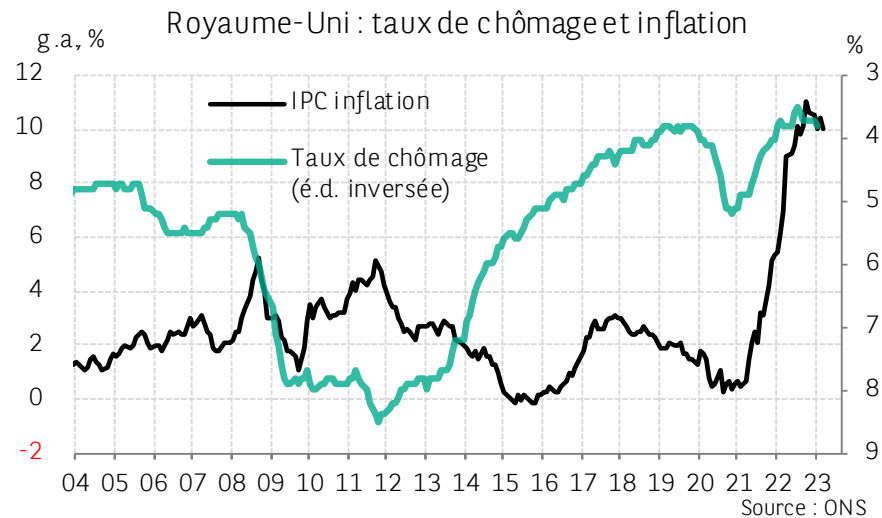
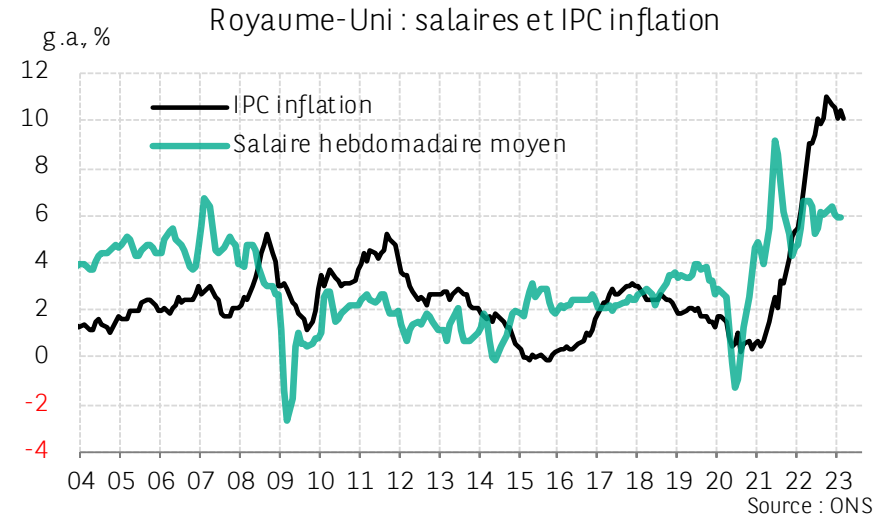
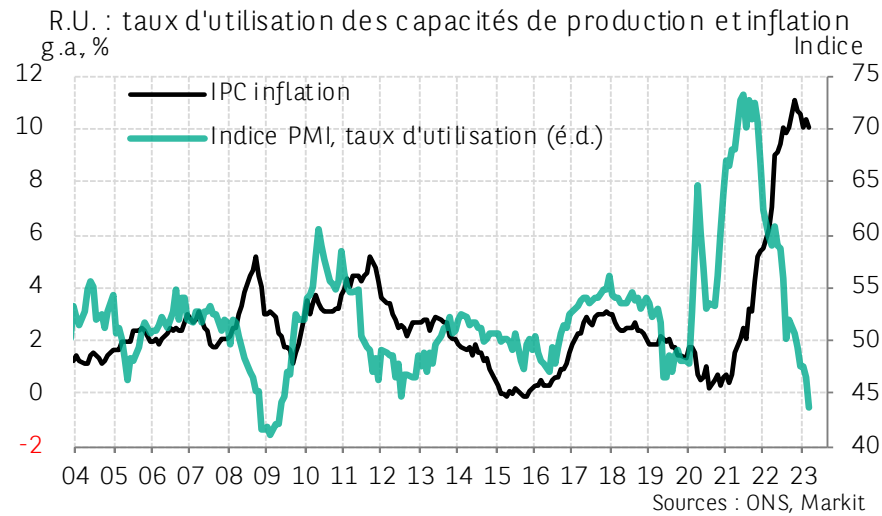
# Déterminants de l'inflation aux États-Unis



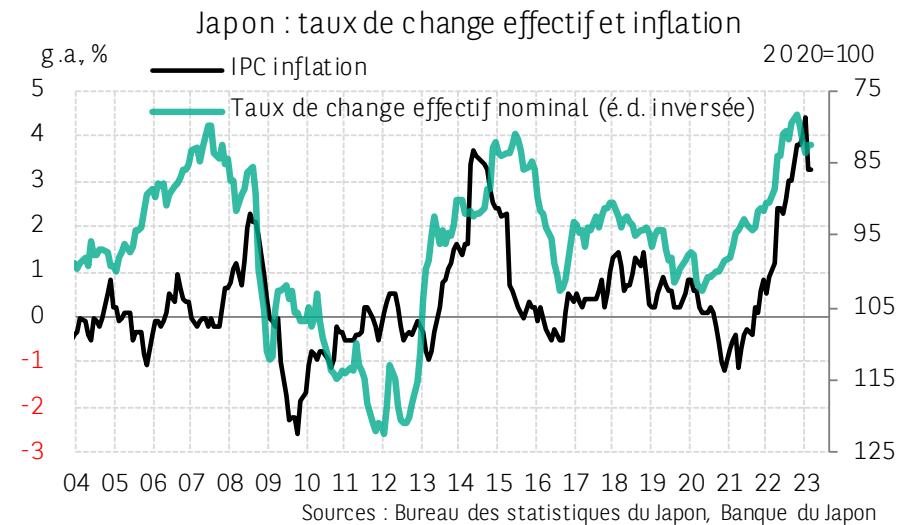
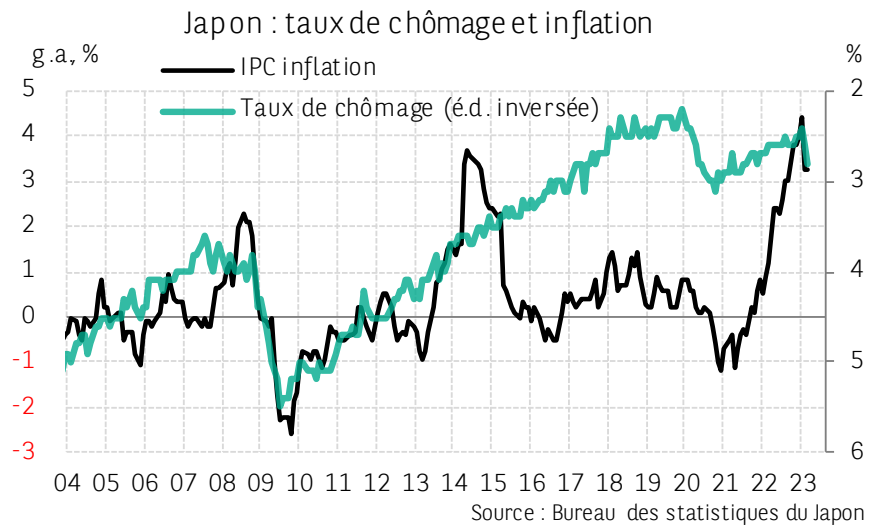
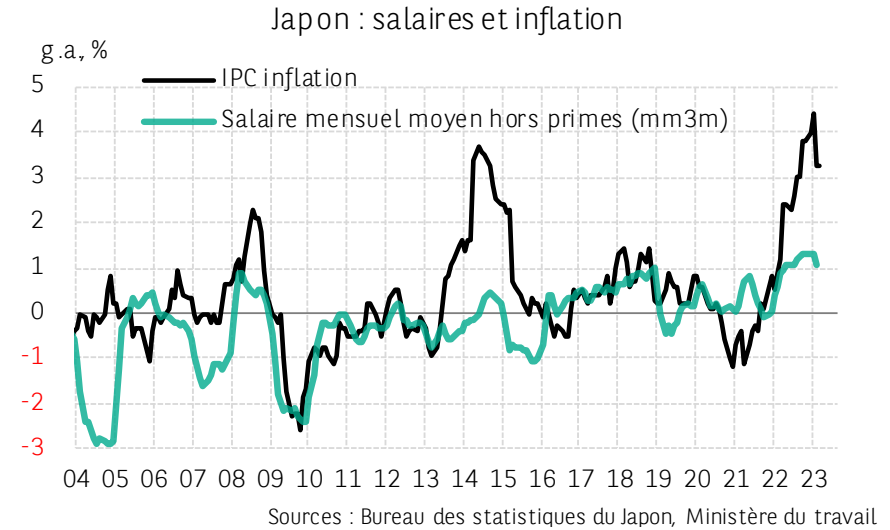
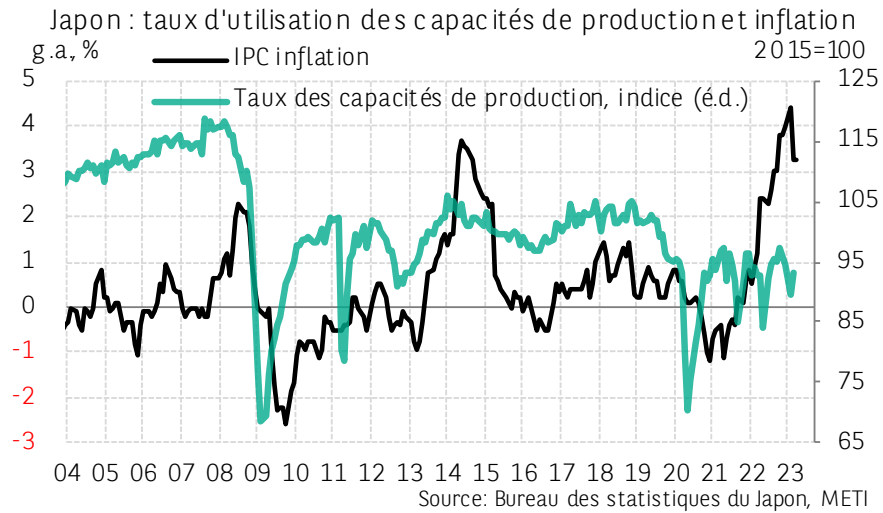
# Déterminants de l'inflation en zone euro



# 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 desquels il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris.

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

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudential et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

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

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudential et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

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

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change