



**ECO**CHARTS

Février 2024

BAROMÈTRE DE L'INFLATION



**BNP PARIBAS**

La banque d'un monde qui change

# GRAPHIQUE DU MOIS : le choc inflationniste a entraîné de larges erreurs de prévisions

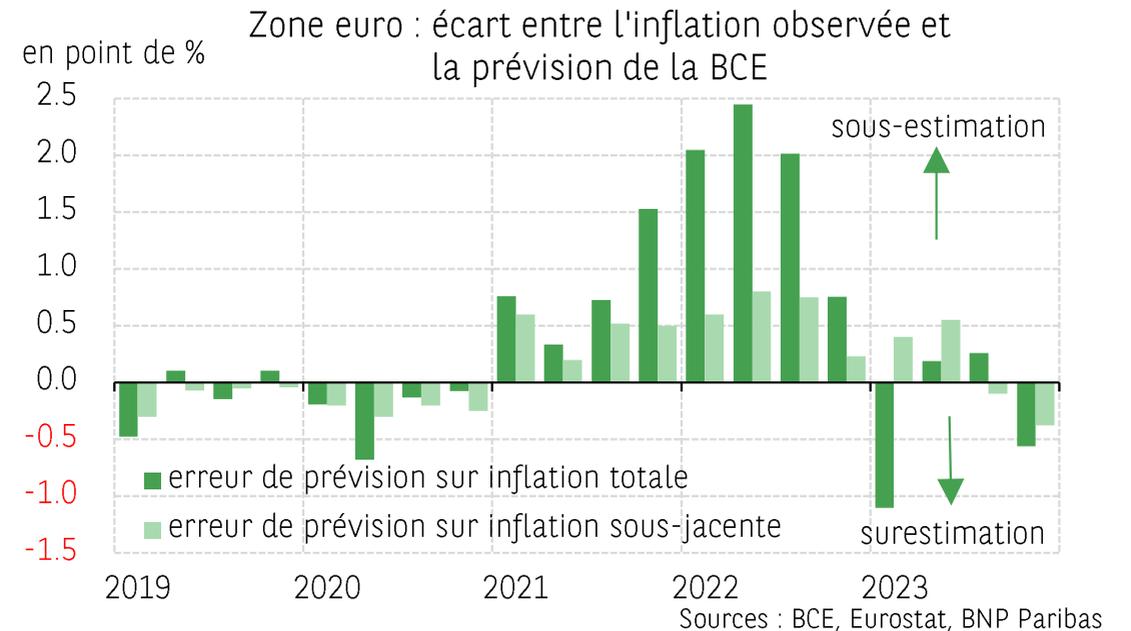
L'envolée de l'inflation en 2021 et 2022 a surpris tout le monde, entraînant de larges erreurs de prévisions. Nous reproduisons ici un graphique d'une présentation de Philip Lane sur les erreurs de prévision de la BCE pour la zone euro<sup>1</sup>. L'erreur maximale, de 2,4 points, a été faite au T2 2022 : elle correspond à l'écart entre l'inflation totale observée ce trimestre-là (8% en glissement annuel) et la prévision de la BCE de mars 2022 pour le T2 2022 (5,6% a/a). La BCE a continué, ensuite, de sous-estimer l'inflation – de moins en moins toutefois – jusqu'à la surestimer au T1 et au T4 2023 pour la mesure headline (à hauteur de -1,1 et -0,6 point respectivement) et au T3 et au T4 2023 pour la mesure sous-jacente (-0,1 et -0,4 point respectivement).

On observera également que l'erreur de prévision est bien plus importante sur la mesure headline que sur l'inflation sous-jacente. Cela illustre le rôle joué par les prix de l'énergie et des matières premières dans la phase ascendante et descendante de l'inflation, comme le rappelle le chef économiste du FMI, Pierre-Olivier Gourinchas, dans son billet de blog accompagnant le dernier World Economic Outlook (janvier 2024). L'analyse du FMI montre aussi le rôle et l'efficacité du resserrement monétaire, via l'ancrage des anticipations d'inflation, pour contenir la montée des prix.

Pour les prochains trimestres, la question est de savoir à quelle vitesse l'inflation va revenir à la cible de 2%. Nos prévisions se distinguent de celles de la BCE : nous anticipons un retour à l'objectif plus rapide, dès le T2 de cette année, quand la BCE le prévoit pour 2025. Verdict dans quelques mois pour savoir quelle prévision aura surestimé ou sous-estimé la trajectoire de l'inflation.

<sup>1</sup> [Monetary policy and inflation \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/20240201/monetary-policy-and-inflation/index.en.html), 1er février 2024

<sup>2</sup> [Global Economy Approaches Soft Landing, but Risks Remain \(imf.org\)](https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/01/30/global-economy-approaches-soft-landing-but-risks-remain), note de blog de Pierre-Olivier Gourinchas, 30 janvier 2024



# POINTS CLES: La désinflation devrait se poursuivre

- L'inflation headline est restée stable ces derniers mois aux États-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni tandis qu'elle a baissé au Japon. Le recul de l'inflation sous-jacente est, quant à lui, généralisé et il se poursuit. Les indicateurs agrégés de pressions sur les prix, calculés à l'aide des enquêtes PMI, continuent de se détériorer, sur fond d'allongement des délais de livraison liés aux perturbations actuelles sur le commerce maritime mondial. Les indicateurs PMI relatifs aux prix des intrants sont également en hausse aux États-Unis et au Royaume-Uni (page 18).
- En zone euro, l'IPCH pour les services est repassé tout juste sous les 4% en glissement annuel (g.a.) en janvier, mais la nouvelle baisse du 3m/3m annualisé, à 1,2%, pointe vers une désinflation à venir plus importante, en ligne avec notre scénario actuel. Le reflux est désormais bien engagé dans toutes les économies de l'Union monétaire. Avec un taux d'inflation respectivement à 5% et 4,8% en janvier, l'Estonie et la Croatie sont les pays de la zone euro où la hausse des prix restait la plus marquée, tandis que quatre pays enregistraient un taux inférieur à 1% (Finlande, Italie, Lituanie, Lettonie). Les indices alternatifs de la BCE, et notamment l'indicateur PCCI, reculent, confirmant le ralentissement important de la hausse des prix, comme le montre également le graphique de généralisation de l'inflation (page 9).
- Aux États-Unis, l'inflation continue de refluer dans la plupart des postes de l'IPC en décembre. Un tiers (4 sur 12) des postes répertoriés affichent un niveau d'inflation inférieur à sa moyenne de long terme (carte thermique, page 8). Les mesures sous-jacentes de l'IPC et du déflateur de la consommation refluent, de manière néanmoins moins marquée chez le premier (3,9%) que le second (2,9%). Selon l'enquête de l'Université du Michigan, les anticipations d'inflation des ménages à horizon d'un an ont rejoint le niveau de l'inflation de long-terme (horizon à 5 ans), qui est, pour sa part, restée stable autour de 3%.
- La phase de désinflation est toujours moins franche au Royaume-Uni, où près de la moitié des composantes de l'IPC affiche encore un glissement annuel supérieur à 6%. Cette part s'est stabilisée en 2023, contrairement à la zone euro et aux États-Unis, où elle a fortement chuté. L'inflation headline est tout juste repassée sous les 4% en décembre mais l'indice des prix de détail (RPI) affiche encore une progression soutenue, à 5,2%, tirée par la hausse des charges d'intérêts hypothécaires (+44,1% en g.a. en décembre).
- Au Japon, l'inflation headline a reculé à 2,6% en décembre, tirée vers le bas par une déflation plus importante sur l'énergie. La hausse des prix sur les produits alimentaires et les biens ménagers reste toutefois importante (respectivement 6,7% et 6,5%), tandis que celle sur le poste « loisirs et culture » s'amplifie (7,8%). Les prix à la production, dont la progression en g.a. avait atteint plus de 10% en décembre 2022, affichent désormais une inflation nulle. Les anticipations d'inflation des ménages restent très corrélées à l'IPC et ont logiquement baissé dans le sillage de ce dernier.

Hélène Baudchon

[hélène.baudchon@bnpparibas.com](mailto:hélène.baudchon@bnpparibas.com)

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)**

**Evolution inflation-salaires**

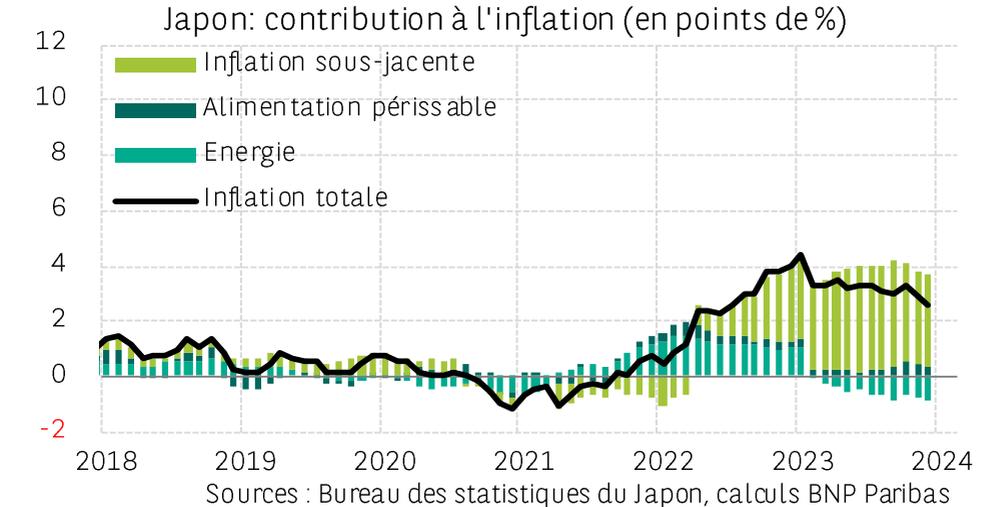
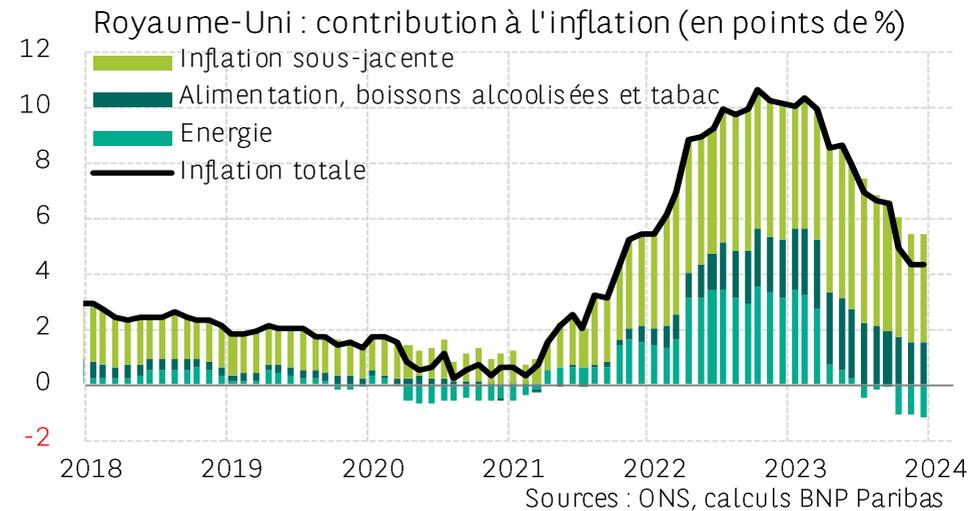
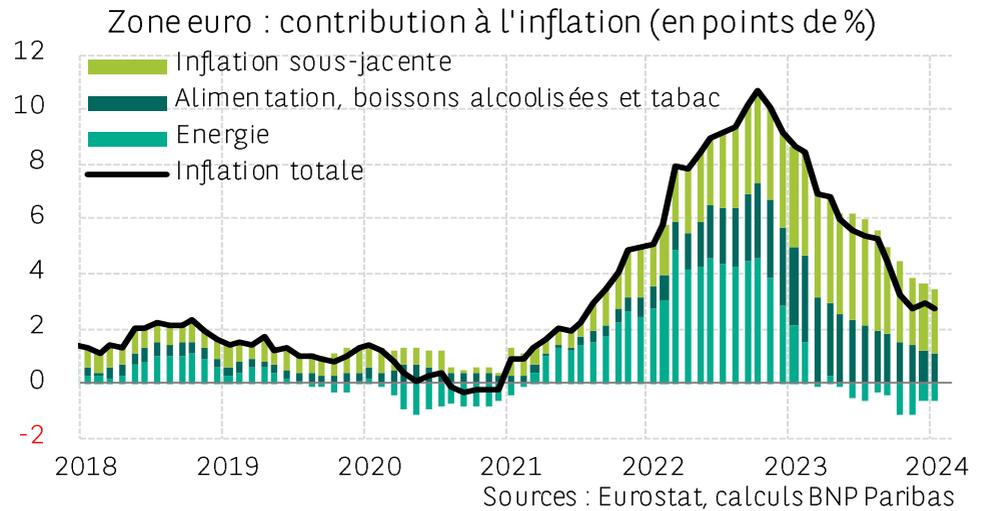
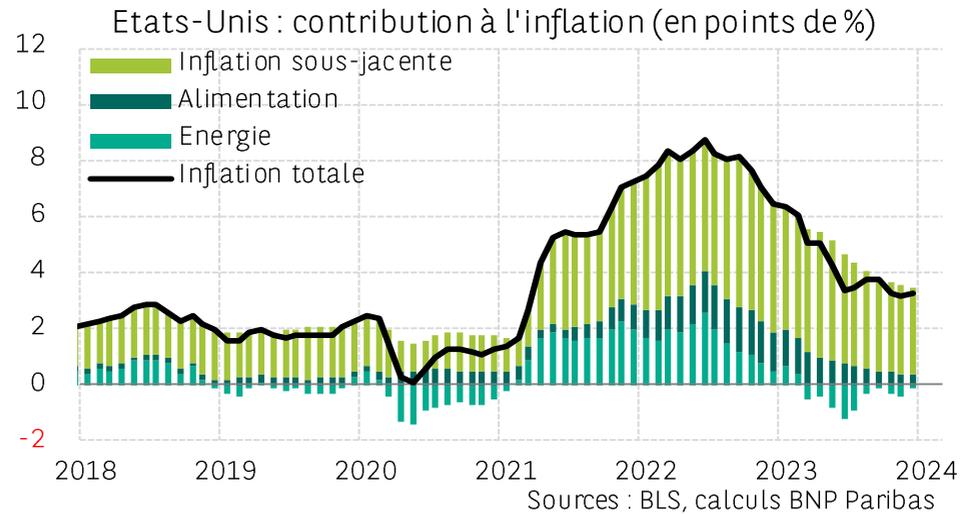
**Matières premières**



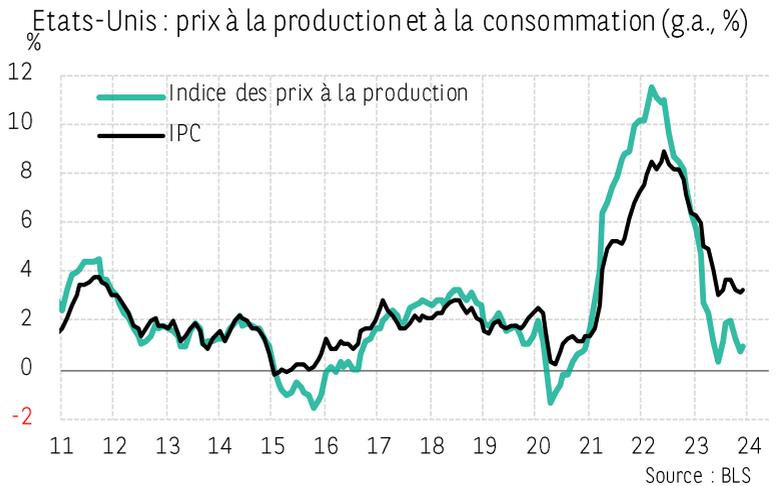
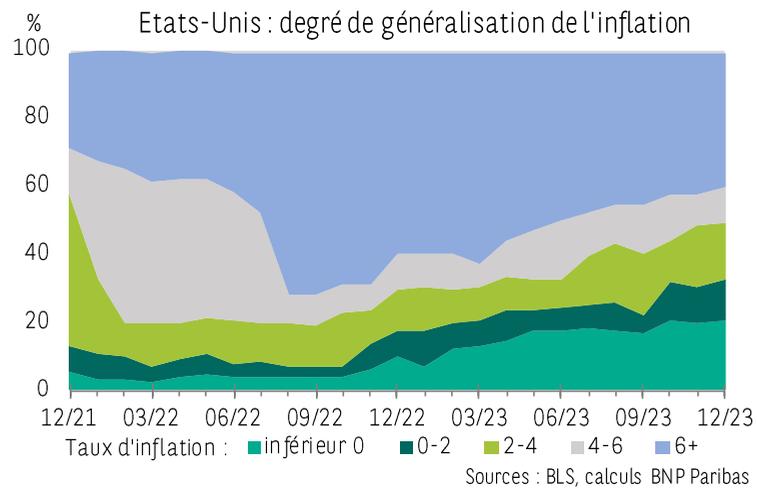
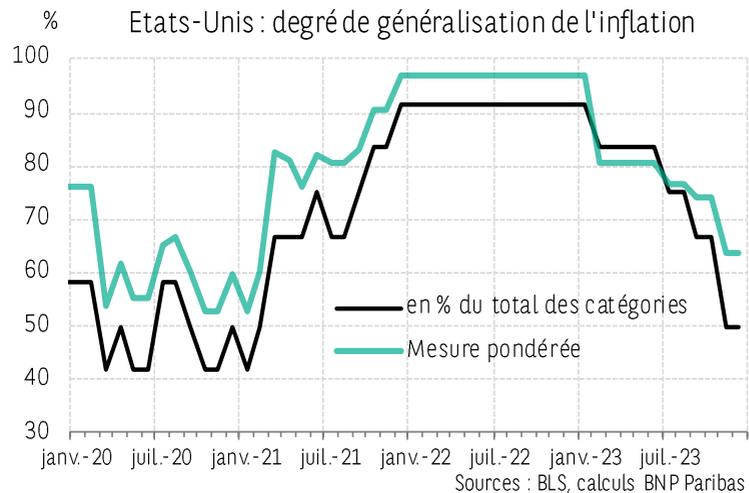
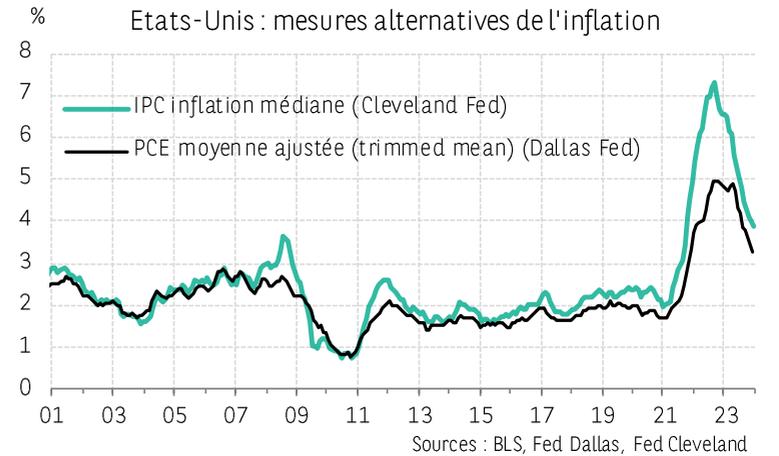
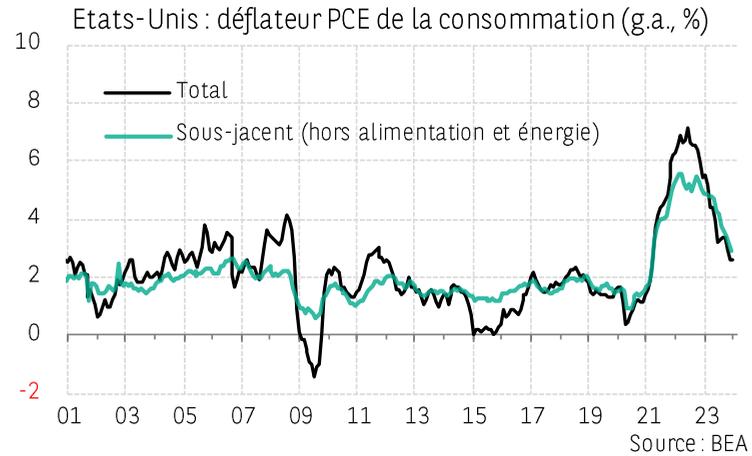
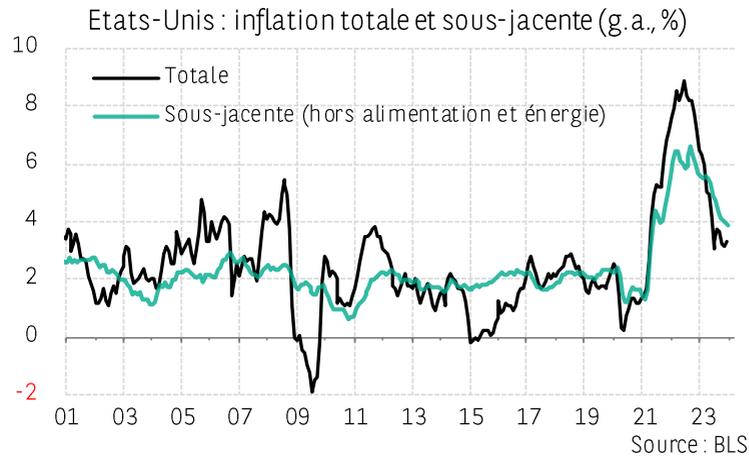
# Dynamiques générales de l'inflation



# 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.

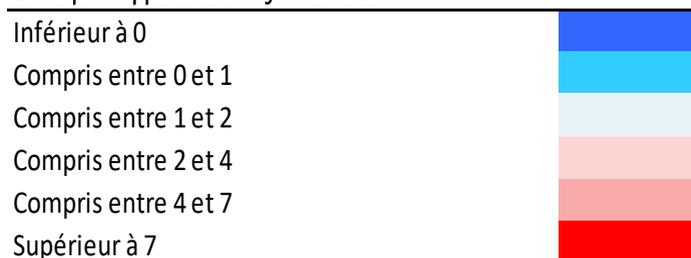
# Carte thermique de l'inflation aux États-Unis

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

	Poids (%)	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023	août- 2023	sept- 2023	oct- 2023	nov- 2023	déc- 2023
Total	100	4.67	4.58	4.21	3.22	3.19	2.36	1.32	1.53	1.94	1.92	1.46	1.35	1.53
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	8.3	10.69	10.16	8.96	7.13	5.82	4.45	3.39	2.29	1.70	1.18	0.85	0.41	-0.03
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	1.1	2.98	3.37	3.06	2.95	2.68	2.68	2.08	1.96	1.56	1.86	2.52	2.17	2.02
Articles d'habillement et chaussures	2.4	2.46	2.41	2.56	2.53	2.88	2.90	2.26	2.21	2.45	2.19	2.32	0.89	0.58
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	36.4	5.87	6.02	5.98	5.54	5.28	4.69	4.18	4.11	3.72	3.45	3.30	3.34	2.99
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	4.1	7.04	6.01	5.83	5.22	4.90	3.72	2.97	2.21	1.44	1.13	1.20	0.70	0.28
Santé	7.1	0.83	0.19	-0.01	-0.30	-0.18	0.10	0.07	-0.10	-0.08	0.13	0.17	0.66	0.58
Transports	16.2	1.82	1.54	0.18	-3.82	-2.51	-5.20	-8.66	-6.47	-1.72	-0.72	-2.82	-2.78	-0.81
Communications	3.1	0.62	1.11	1.13	1.67	1.87	1.73	1.39	1.61	1.62	1.67	1.63	-0.13	-0.21
Loisirs et culture	5.9	4.27	3.95	4.31	4.20	4.45	4.02	3.74	3.35	2.96	3.13	2.43	1.78	1.91
Enseignement	2.4	1.62	0.05	-0.18	0.14	0.03	-0.39	-0.85	-0.64	-0.59	-1.55	-1.70	-2.05	-2.13
Restaurants et hôtels	6.5	5.35	5.41	4.76	4.04	3.43	2.81	2.49	2.41	2.33	2.52	2.08	2.67	2.69
Biens et services divers	6.5	5.85	5.27	4.41	3.80	3.60	3.53	2.76	2.26	1.99	1.35	2.28	2.70	3.72

Source : BLS

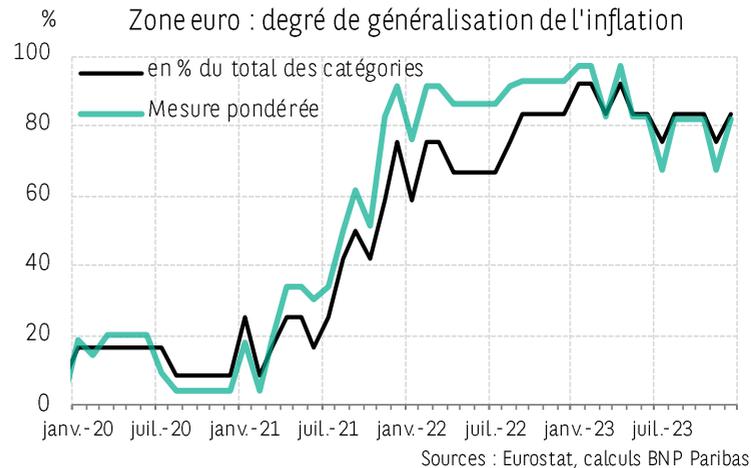
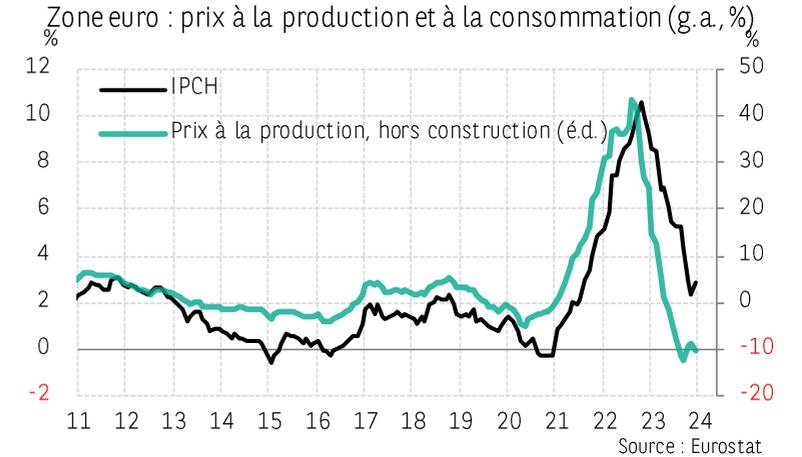
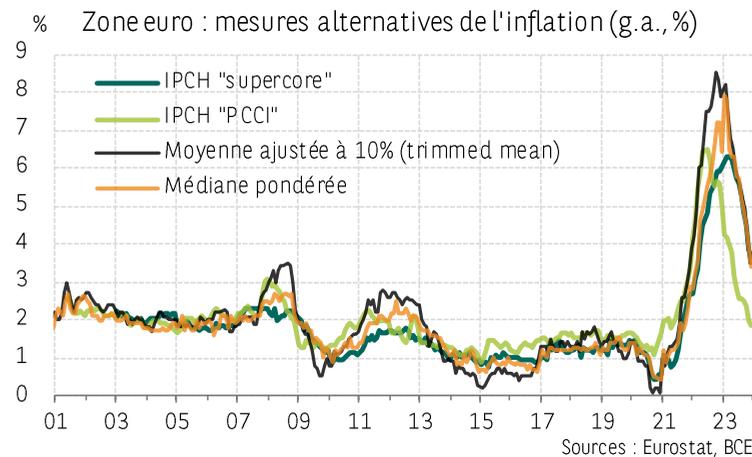
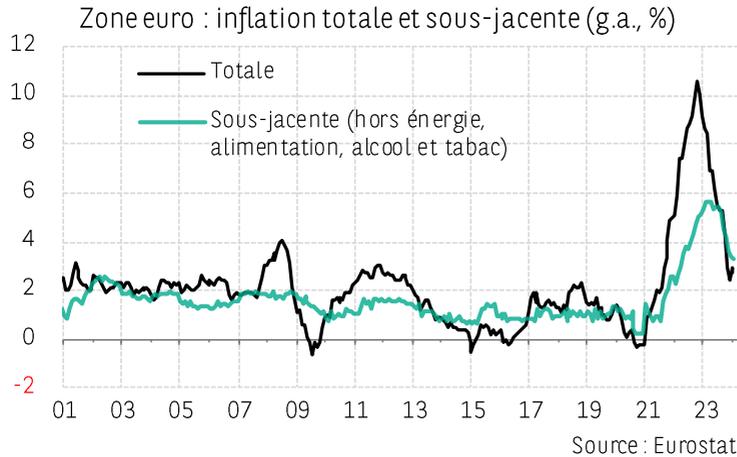
Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019



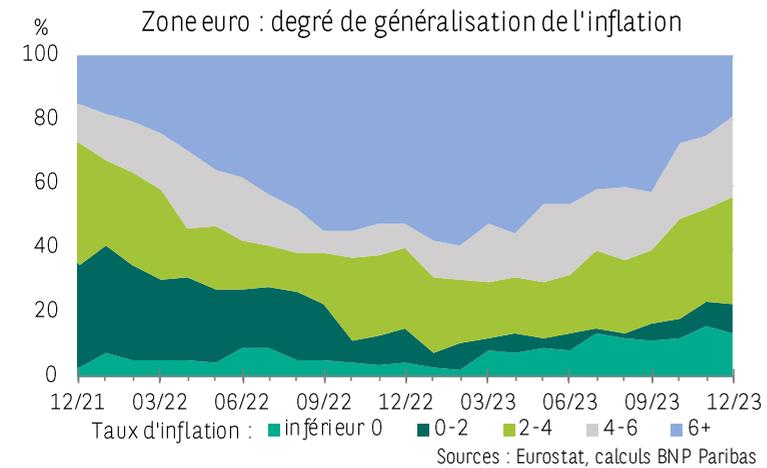
BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

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

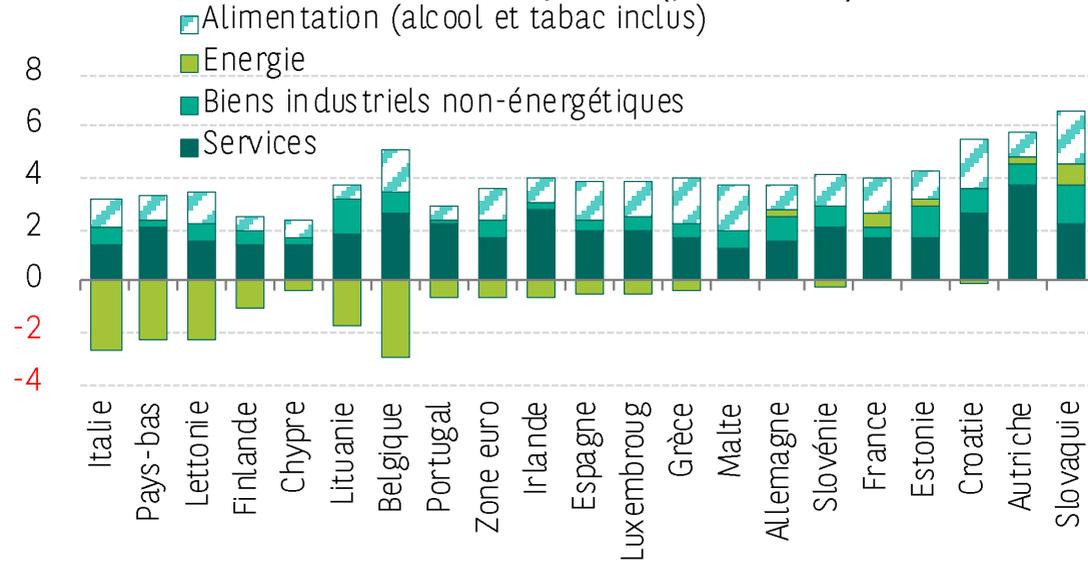


Note: la ligne noire représente le % de composantes du CPI dont la hausse est supérieure ou égale à 2%. La ligne verte hachurée pondère les résultats par la part de chaque composante dans l'IPC.



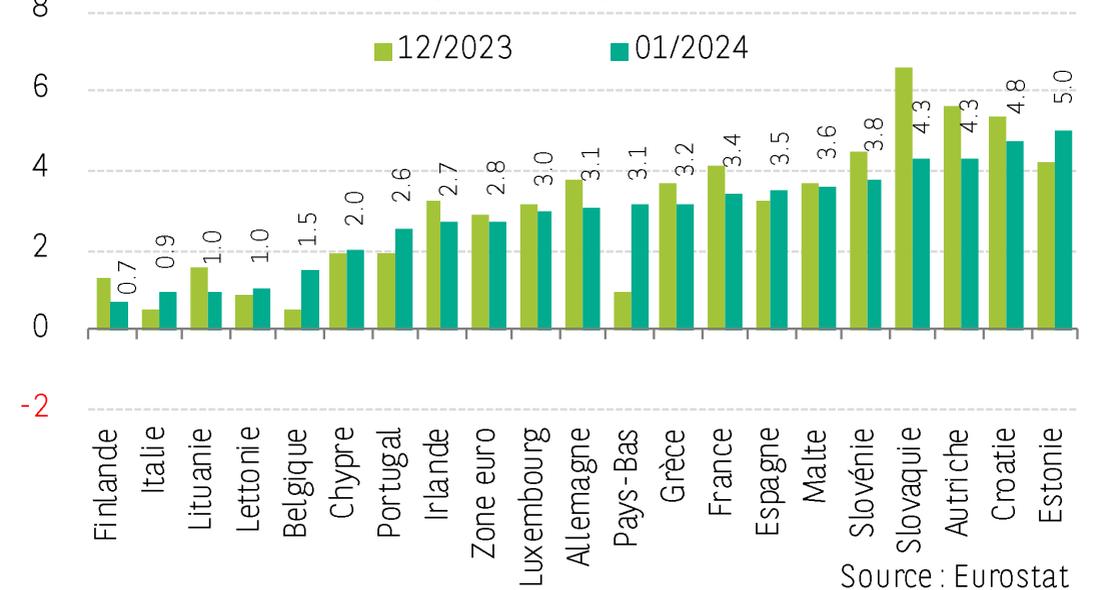
# Dynamique de l'inflation en zone euro par pays (1)

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



Source : Eurostat

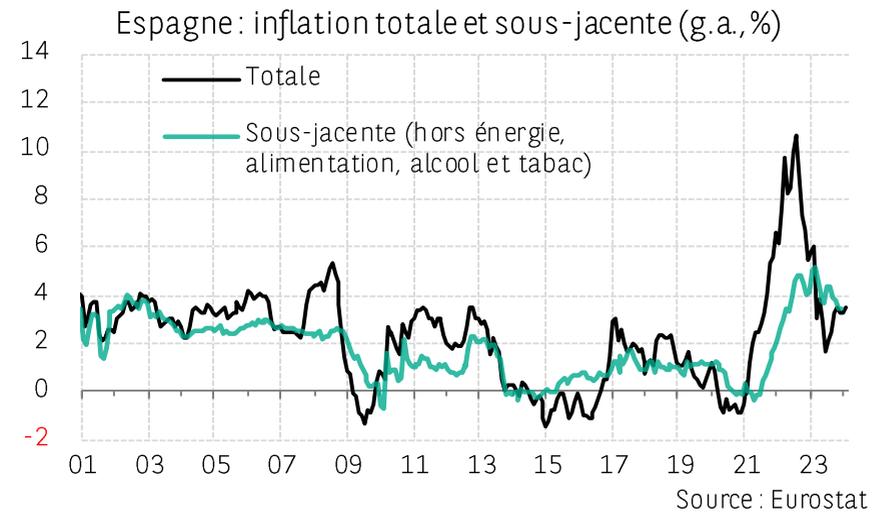
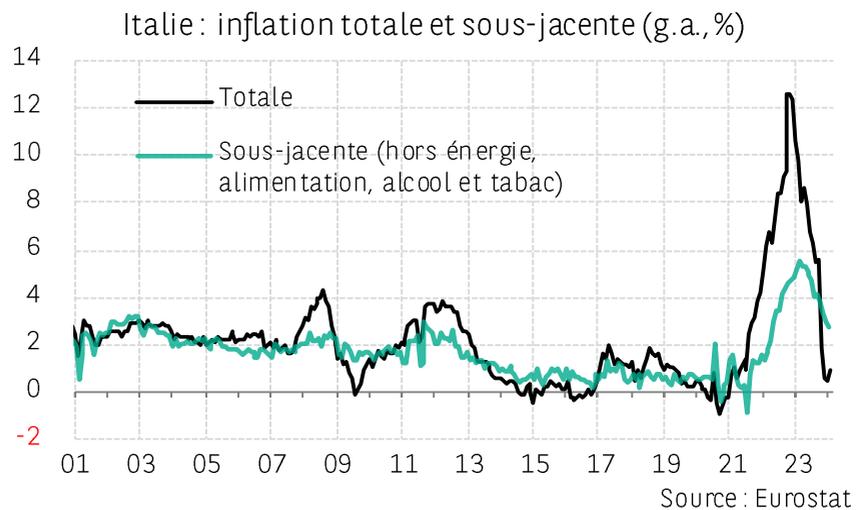
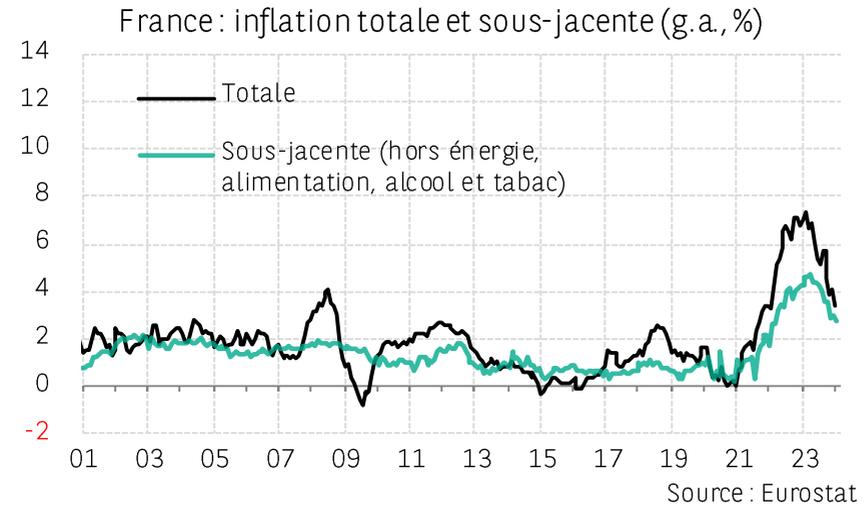
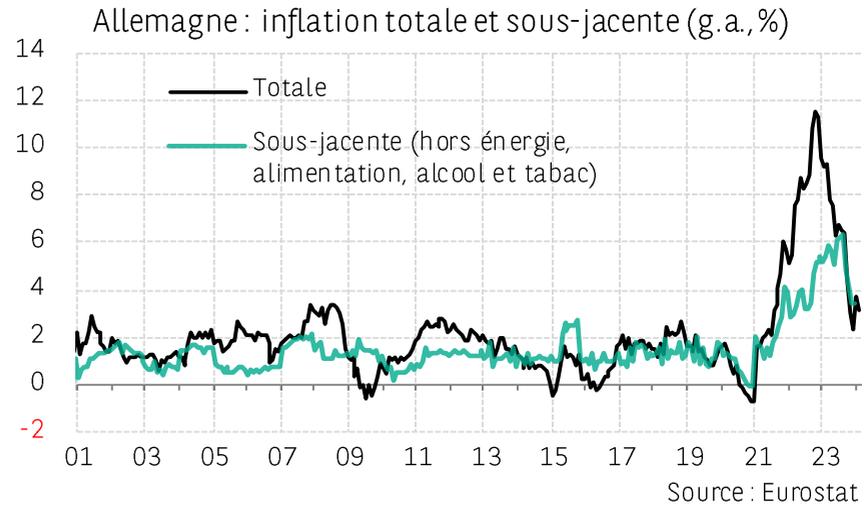
Zone euro : inflation en glissement annuel, %



Source : Eurostat



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



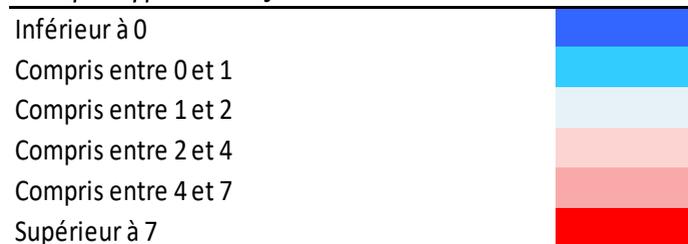
# Carte thermique de l'inflation en zone euro

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

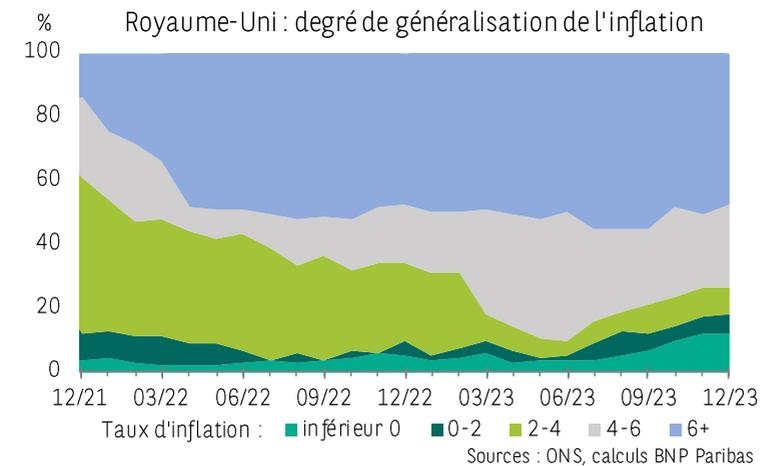
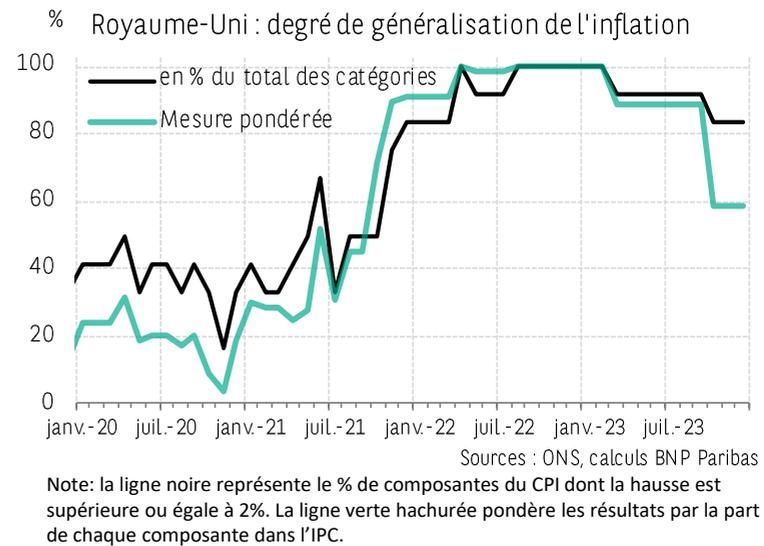
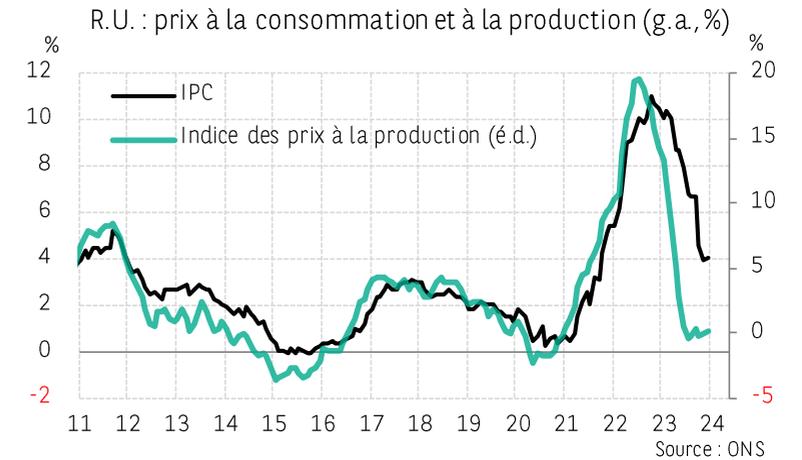
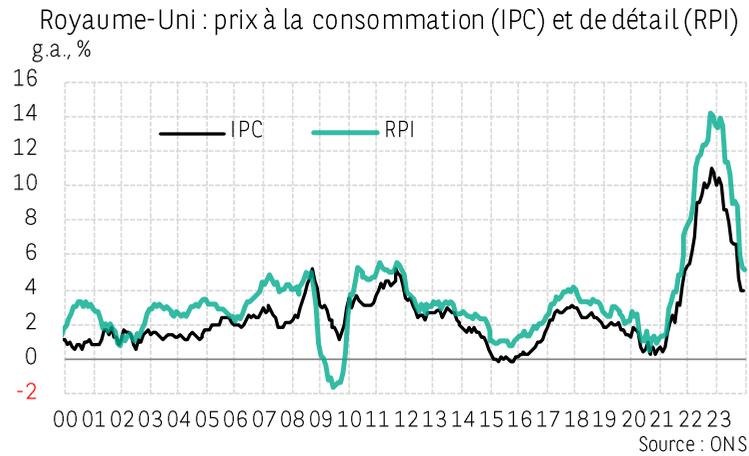
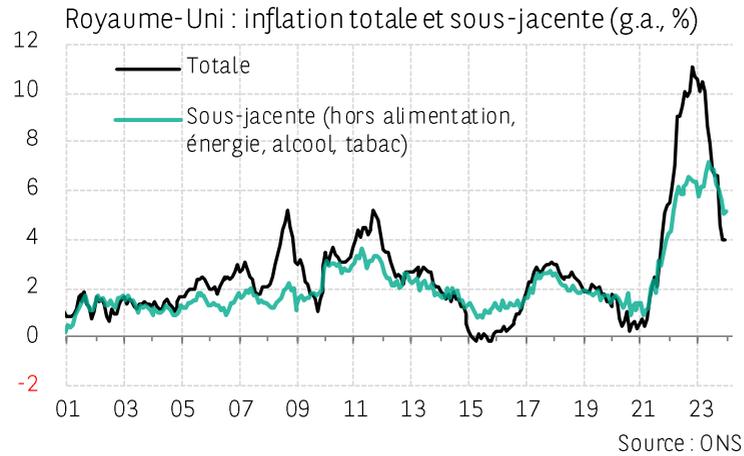
	Poids (%)	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023	août- 2023	sept- 2023	oct- 2023	nov- 2023	déc- 2023
Total	100	7.84	7.29	7.15	5.53	5.61	4.75	4.17	3.96	3.89	2.98	1.55	1.04	1.58
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	16	14.55	14.83	15.87	16.08	13.54	12.25	11.12	10.13	8.84	7.71	6.10	5.44	4.64
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	4	2.11	2.47	2.96	4.23	4.51	4.46	4.56	4.47	4.39	4.22	3.94	3.76	2.95
Articles d'habillement et chaussures	5	3.14	4.42	4.81	4.19	3.59	3.66	3.74	3.27	3.37	2.44	2.03	1.69	1.75
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	15	14.43	10.13	8.23	2.79	2.98	2.23	0.72	-1.02	-2.50	-4.17	-7.90	-7.38	-4.62
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	7	8.53	8.54	8.32	7.98	7.52	6.69	6.06	5.50	4.85	4.27	3.39	2.67	2.11
Santé	5	0.76	1.51	1.64	1.62	1.78	1.83	1.96	1.99	2.01	1.90	1.93	1.95	1.95
Transports	15	5.08	5.31	3.96	-1.24	1.24	-1.75	-2.42	-1.02	2.41	1.74	0.48	-1.03	0.63
Communications	3	0.89	1.54	2.09	2.02	2.04	2.25	1.46	1.66	1.74	1.48	1.52	1.35	1.41
Loisirs et culture	9	4.76	3.53	4.37	5.58	4.89	5.02	5.12	5.84	5.87	4.89	4.13	3.33	2.56
Enseignement	1	3.24	3.37	3.53	3.59	3.68	3.64	3.75	3.68	3.68	2.37	3.05	3.06	3.08
Restaurants et hôtels	10	6.44	6.33	6.80	6.68	7.02	6.55	5.86	5.85	5.47	4.94	4.85	4.18	3.73
Biens et services divers	10	2.81	3.65	3.85	3.86	3.86	3.87	4.11	3.95	3.87	3.76	3.31	2.90	2.75

Source : Eurostat

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019



# 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

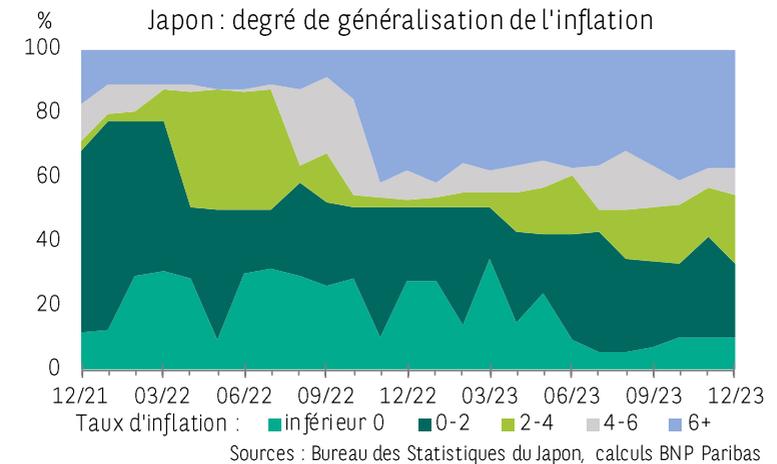
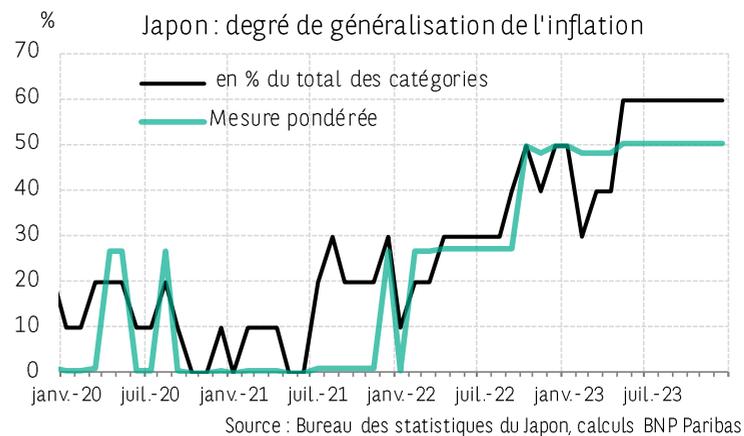
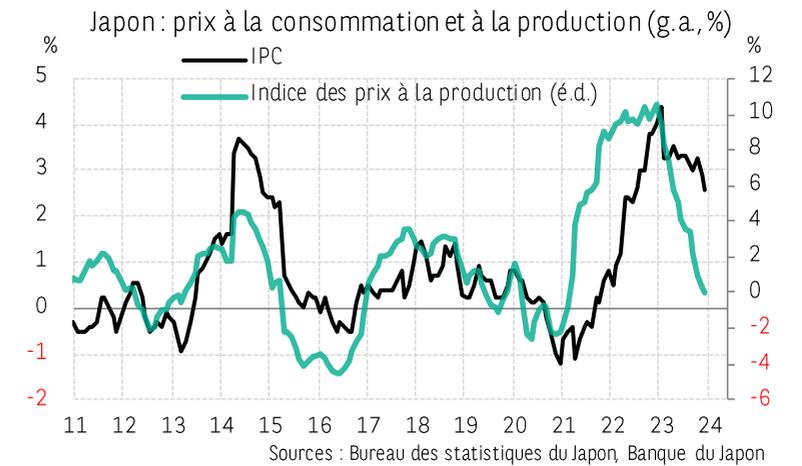
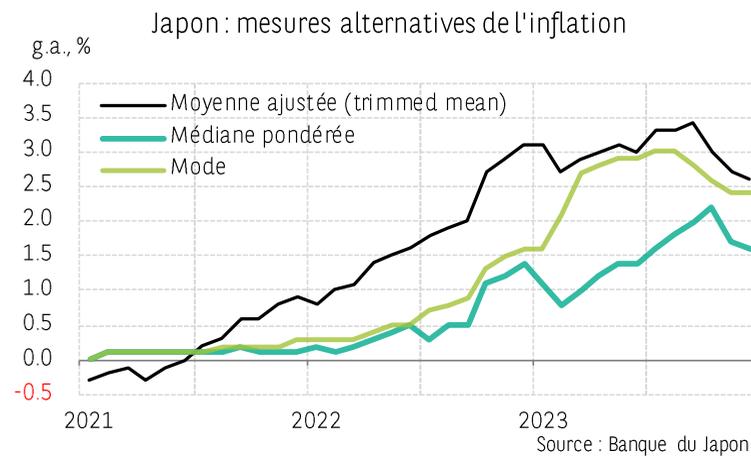
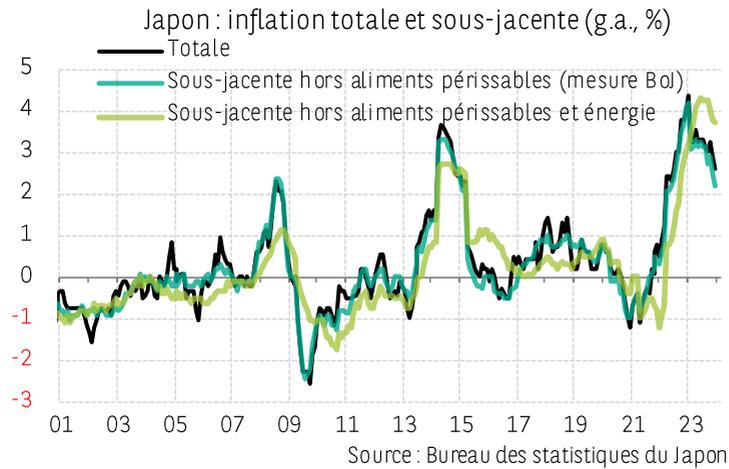
	Poids (%)	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023	août- 2023	sept- 2023	oct- 2023	nov- 2023	déc- 2023
Total	100	8.30	7.82	8.19	7.83	6.43	6.45	5.72	4.60	4.43	4.42	2.37	1.71	1.77
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	9.5	15.17	15.04	16.40	17.51	17.40	16.66	15.68	13.19	11.94	10.50	8.47	7.59	6.38
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	3.4	-1.02	0.39	0.96	0.59	4.42	4.58	4.54	4.70	5.83	6.47	6.29	5.50	8.21
Articles d'habillement et chaussures	4.9	5.84	5.58	7.43	6.53	6.15	6.42	6.59	5.95	6.36	6.29	5.59	5.07	5.78
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	30.0	24.11	24.28	24.14	23.61	9.86	9.68	9.50	4.33	4.52	4.45	-5.96	-5.87	-5.83
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	5.6	8.08	7.43	6.94	6.31	5.73	5.78	4.80	4.51	3.33	1.92	1.36	0.52	0.72
Santé	1.8	2.50	3.70	4.23	4.53	4.42	5.72	5.54	6.30	5.84	5.59	5.41	4.83	4.69
Transports	11.5	3.57	0.21	-0.01	-2.11	-1.45	-1.72	-4.69	-4.95	-3.47	-2.22	-2.48	-4.41	-4.00
Communications	1.9	-0.80	-0.41	0.89	0.88	5.06	6.26	6.67	4.28	5.41	5.31	5.29	5.27	5.72
Loisirs et culture	11.1	3.79	3.91	2.96	3.53	5.18	5.59	5.61	5.47	4.72	4.93	5.28	4.23	4.62
Enseignement	2.2	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-2.86	-2.52	-2.52	-2.52
Restaurants et hôtels	11.3	8.51	7.93	9.27	8.47	7.36	7.46	6.69	6.78	5.51	5.75	4.71	4.71	4.21
Biens et services divers	6.8	4.15	4.62	5.35	5.51	5.58	5.54	5.32	4.76	4.38	4.08	3.91	3.58	3.04

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

# 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.

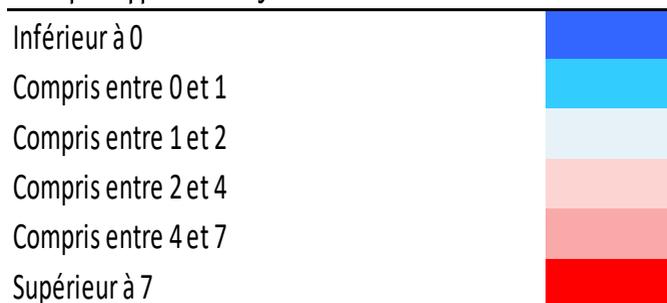
# Carte thermique de l'inflation au Japon

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

	Poids (%)	déc-2022	janv-2023	févr-2023	mars-2023	avr-2023	mai-2023	juin-2023	juil-2023	août-2023	sept-2023	oct-2023	nov-2023	déc-2023
Total	100	3.53	3.92	2.81	2.79	3.08	2.77	2.87	2.85	2.65	2.54	2.81	2.42	2.12
Produits alimentaires	9.5	5.89	6.30	6.48	6.66	7.40	7.46	7.25	7.70	7.56	7.85	7.54	6.19	5.72
Articles d'habillement et chaussures	3.4	2.27	2.63	2.92	3.08	3.22	3.22	3.33	3.48	3.83	2.79	2.38	2.17	2.48
Logement	4.9	1.43	1.43	1.43	1.43	1.33	1.33	1.23	1.33	1.23	1.32	0.83	0.83	0.73
Eau, gaz, électricité et autres combustibles	30.0	13.37	13.27	-2.03	-4.43	-5.53	-10.03	-8.33	-11.33	-14.03	-16.03	-11.73	-13.13	-14.83
Meubles et articles de ménage	5.6	8.48	8.60	9.62	10.39	10.99	10.57	9.57	9.43	8.08	7.05	7.86	7.07	7.50
Santé	1.8	-0.03	0.17	0.58	0.98	1.39	1.79	1.99	1.89	1.99	2.09	1.98	2.18	2.08
Transports et communications	11.5	1.69	1.80	1.37	1.14	1.36	1.90	1.79	1.87	2.93	3.04	2.82	2.40	2.50
Loisirs et culture	1.9	-0.11	1.47	1.46	2.14	2.99	3.27	3.41	4.64	4.85	4.51	6.30	7.37	7.64
Enseignement	11.1	1.20	1.20	1.60	1.50	1.89	1.89	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99
Biens et services divers	2.2	-0.04	-0.04	0.16	0.15	-0.04	0.05	0.25	0.05	0.44	0.54	0.34	0.24	0.04

Source : Bureau des Statistiques du Japon

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

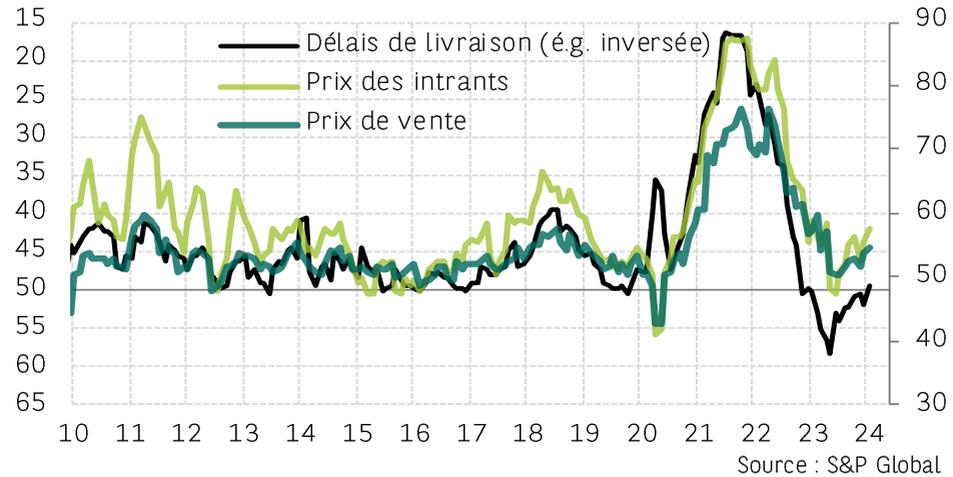


# Inflation et données d'enquêtes

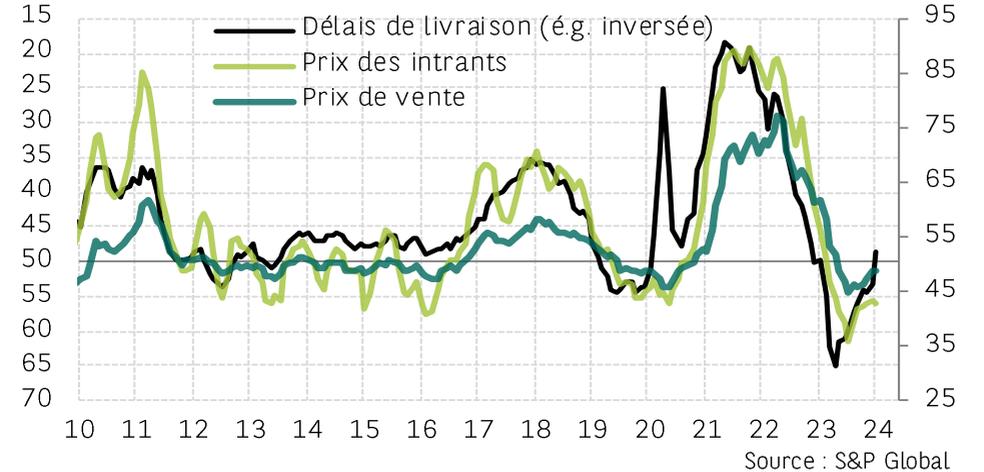


# Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (1)

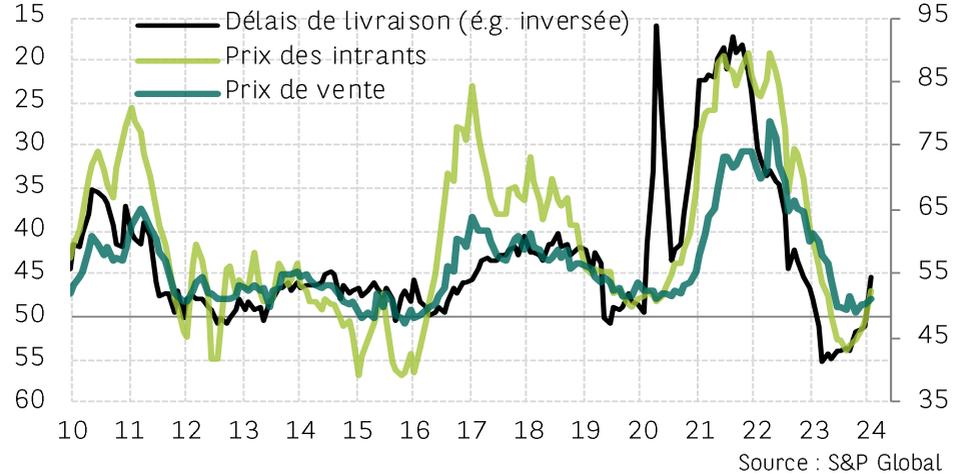
Etats-Unis : indices PMI manufacturier



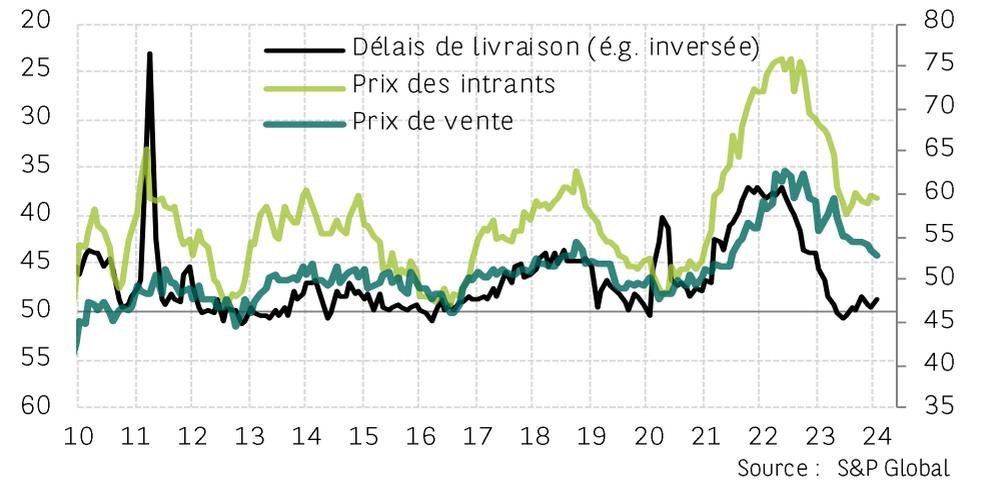
Zone euro : indices PMI manufacturier



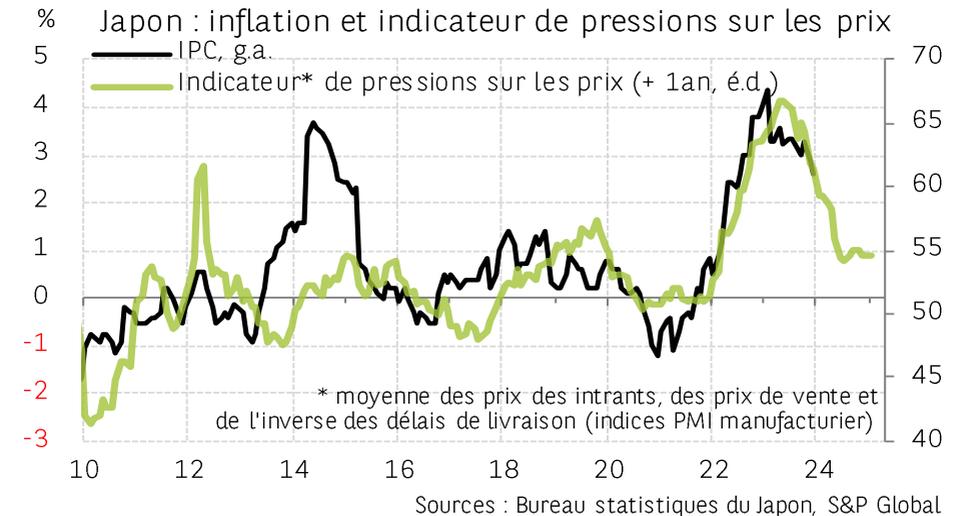
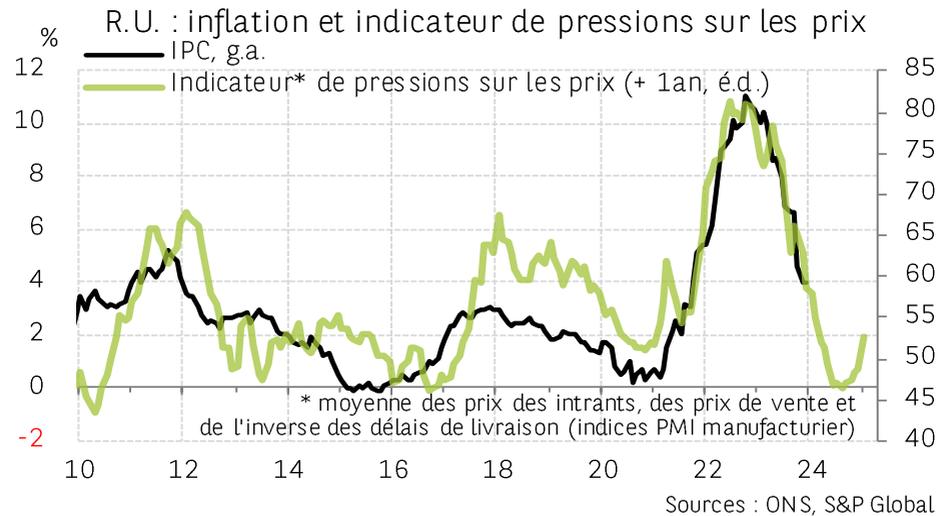
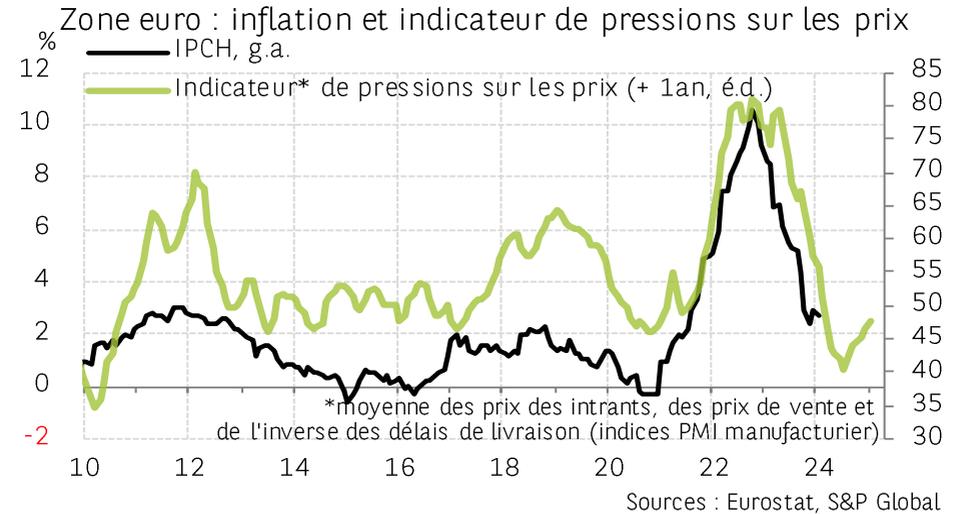
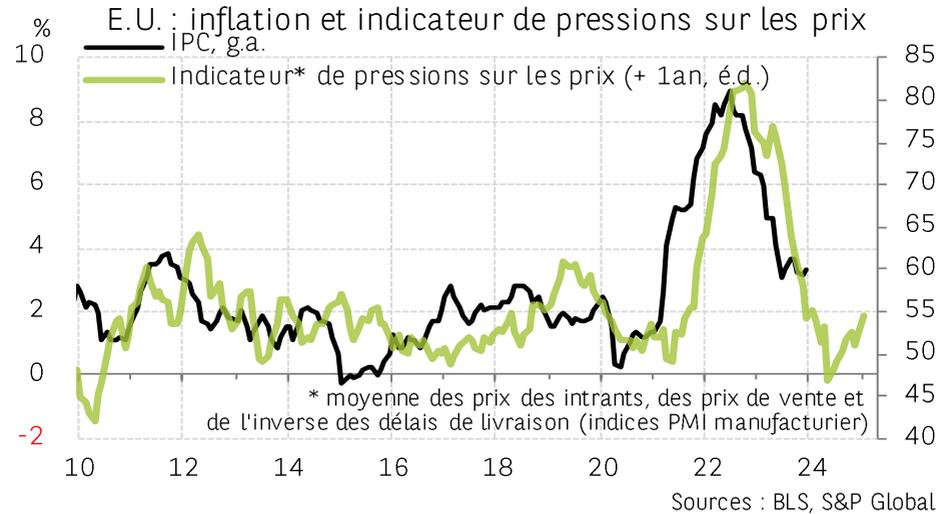
Royaume-Uni : indices PMI manufacturier



Japon : indices PMI manufacturier



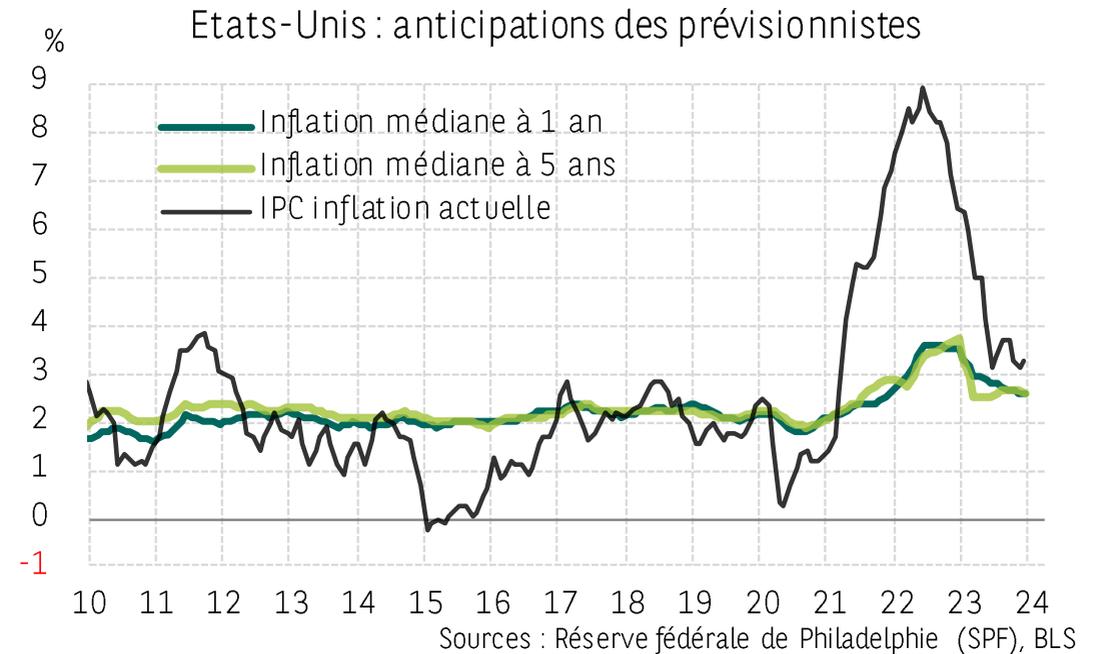
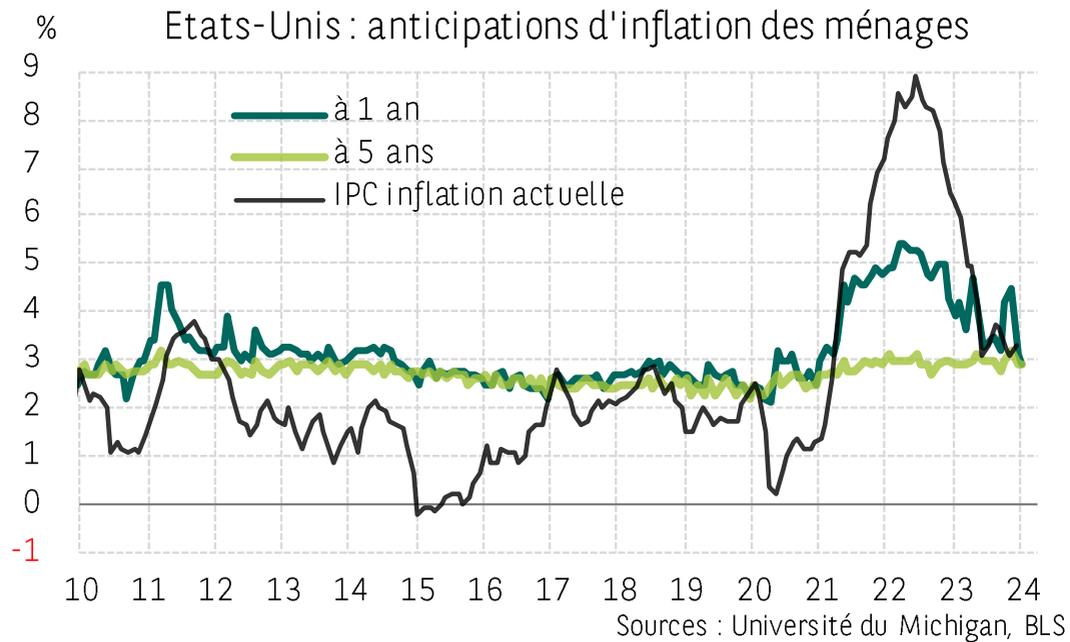
# Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (2)



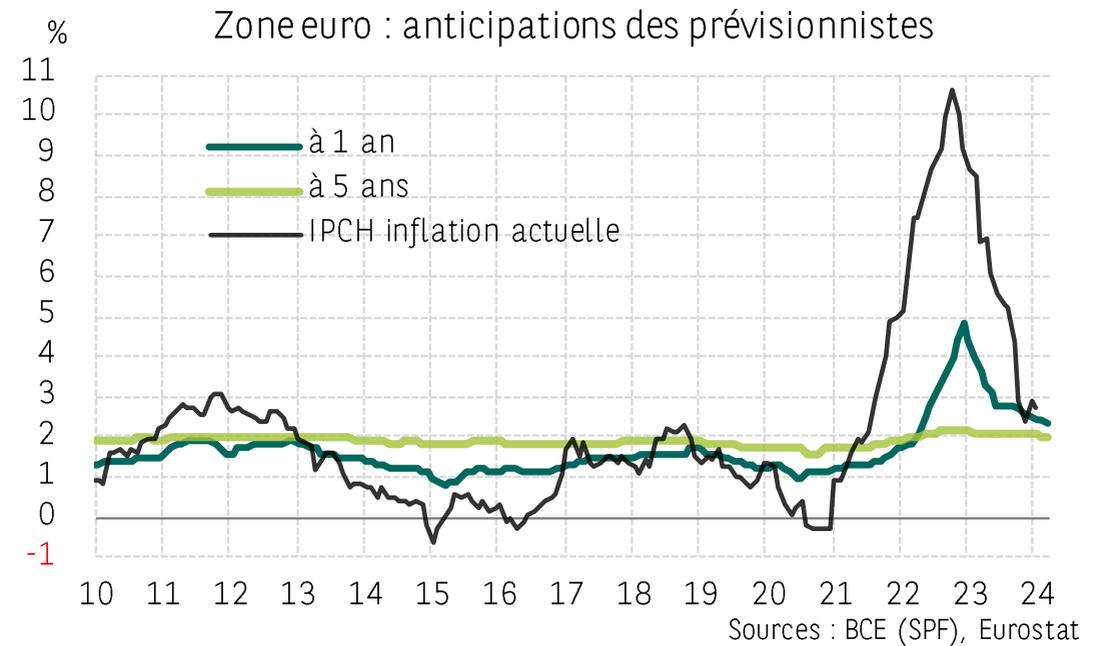
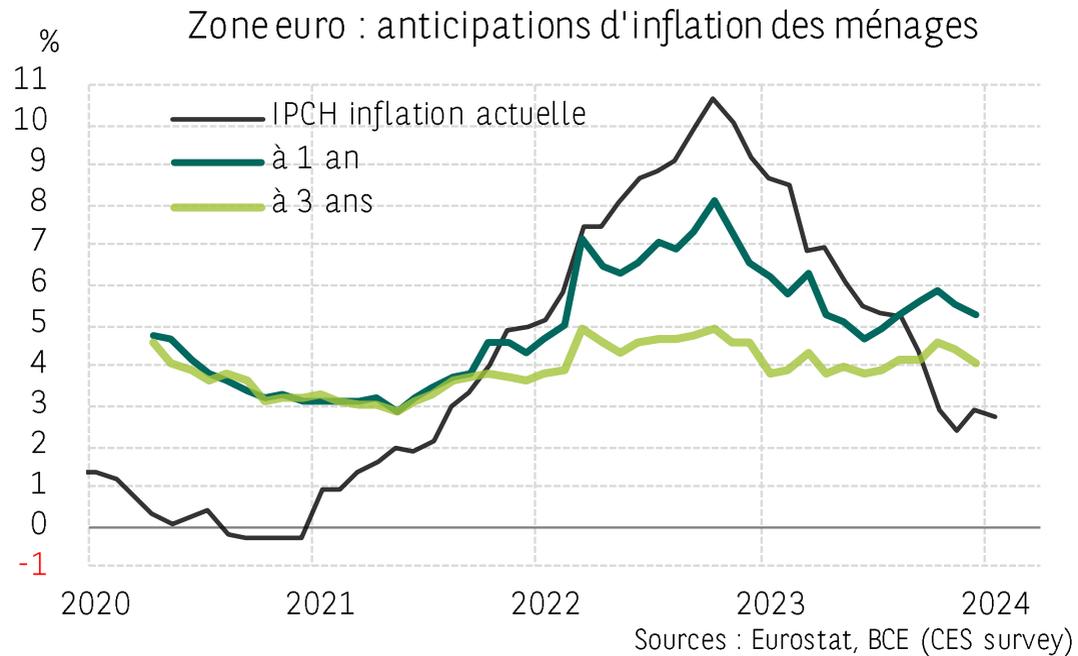
# Anticipations d'inflation (ménages, prévisionnistes, marchés)



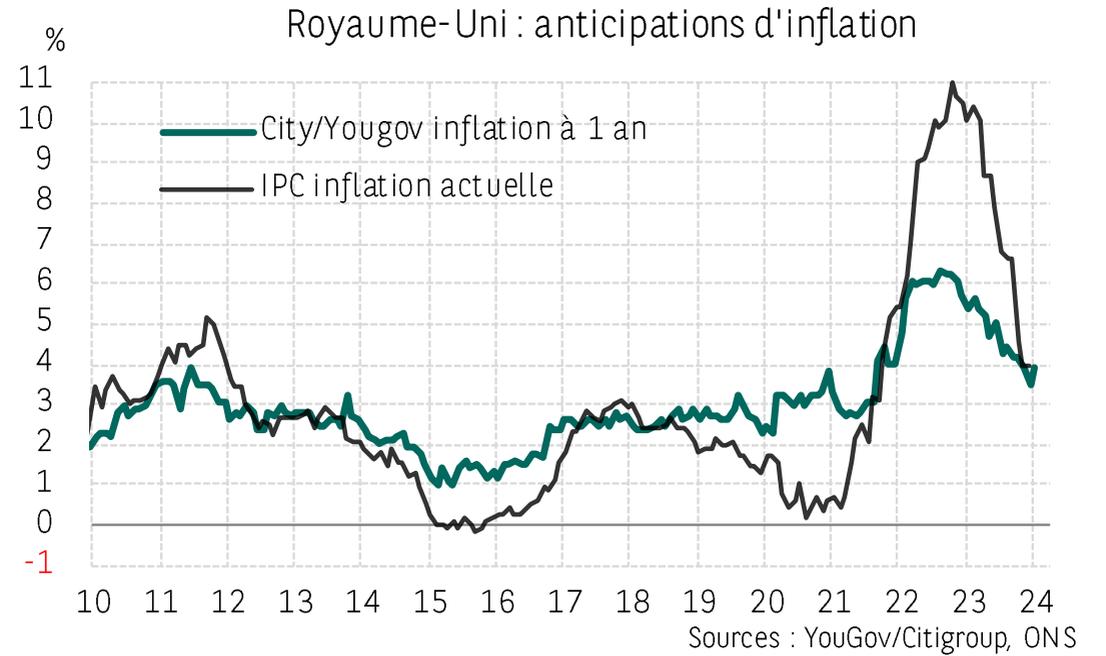
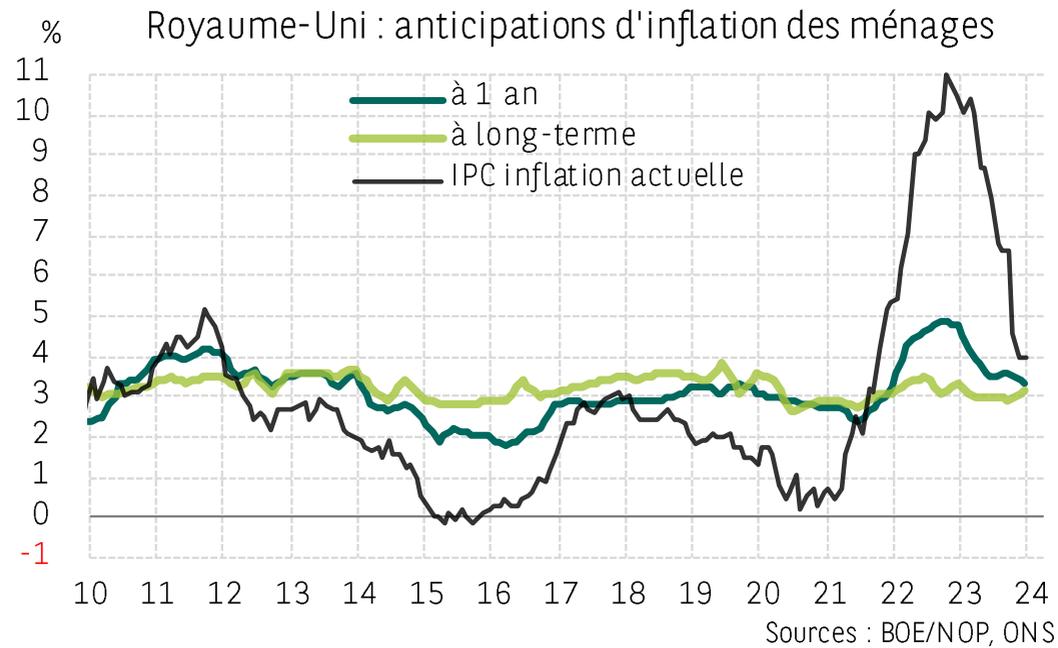
# Anticipations d'inflation aux États-Unis



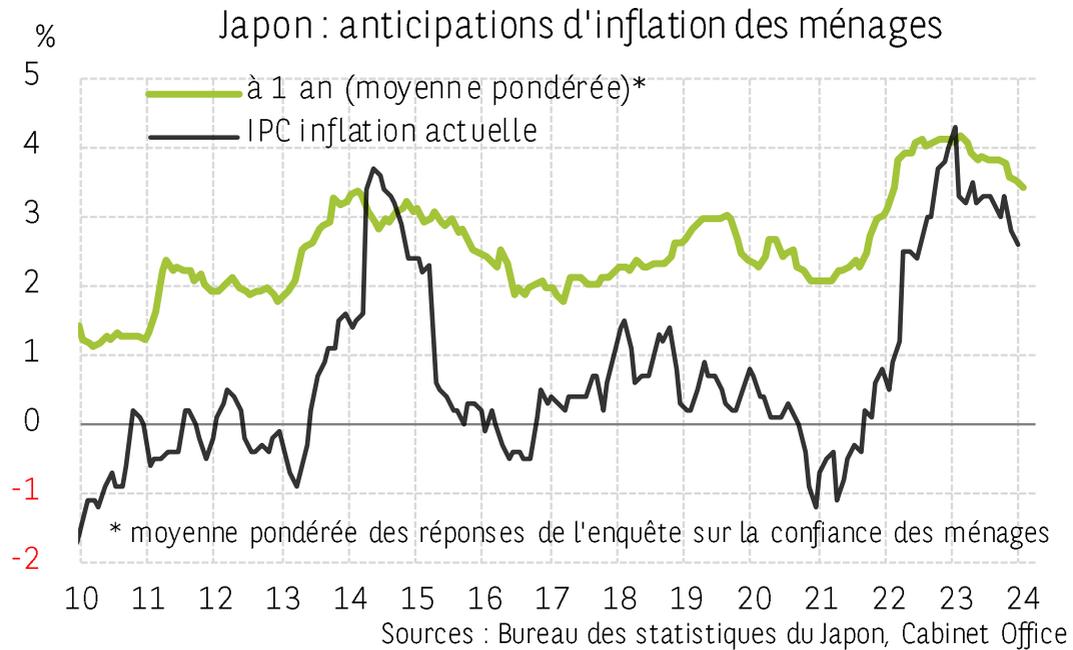
# Anticipations d'inflation en zone euro



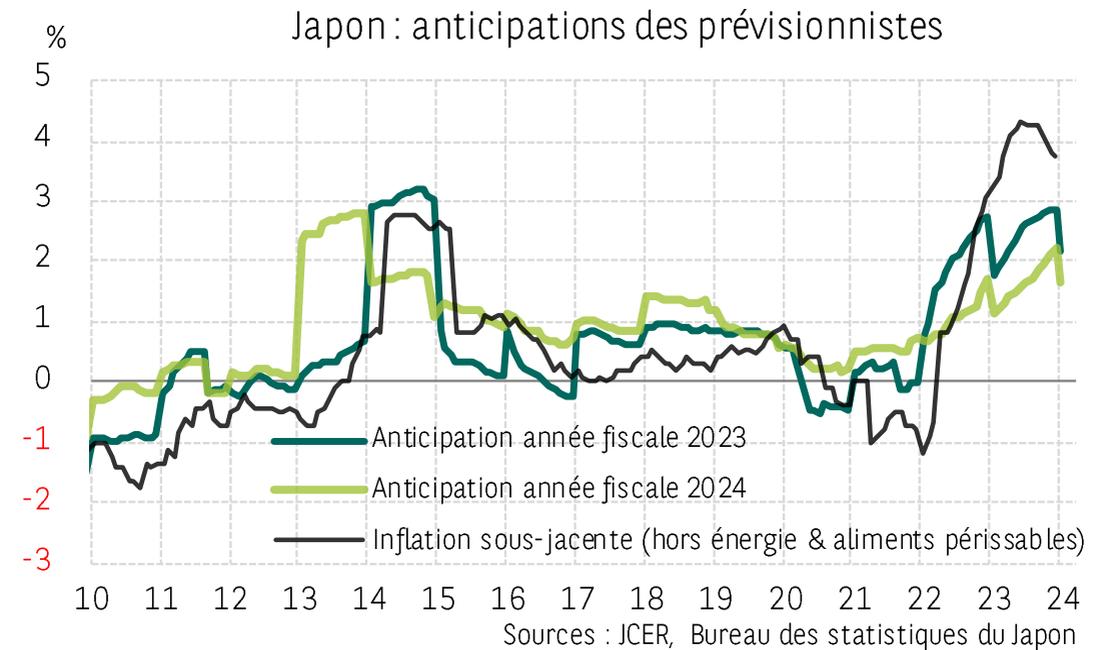
# Anticipations d'inflation au Royaume-Uni



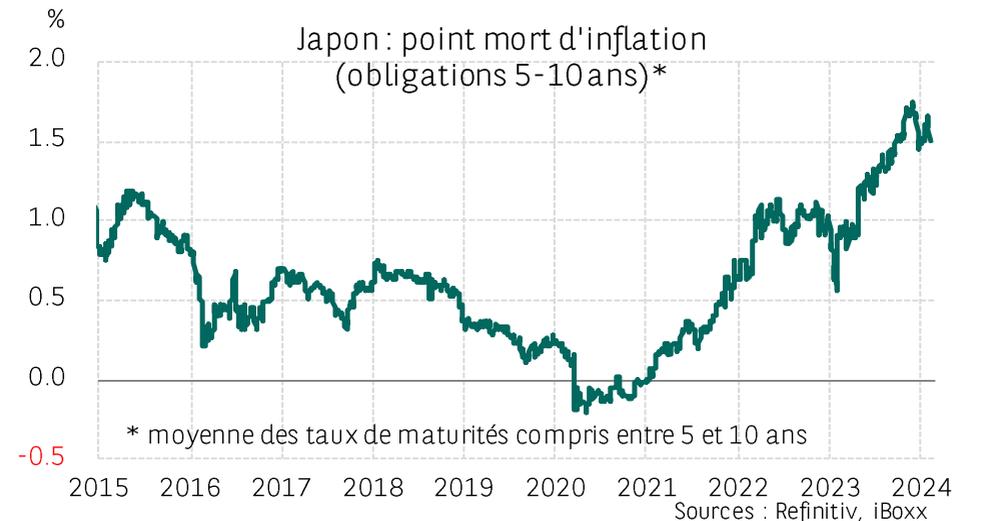
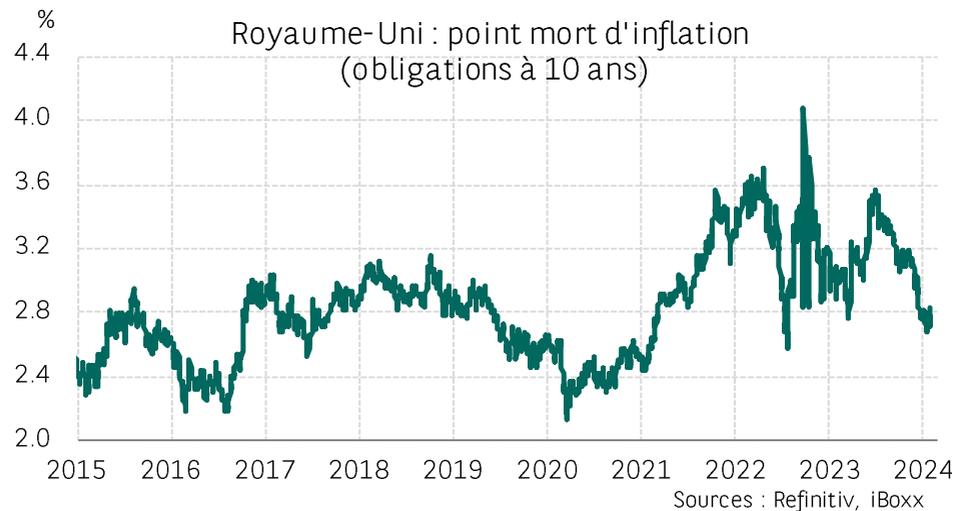
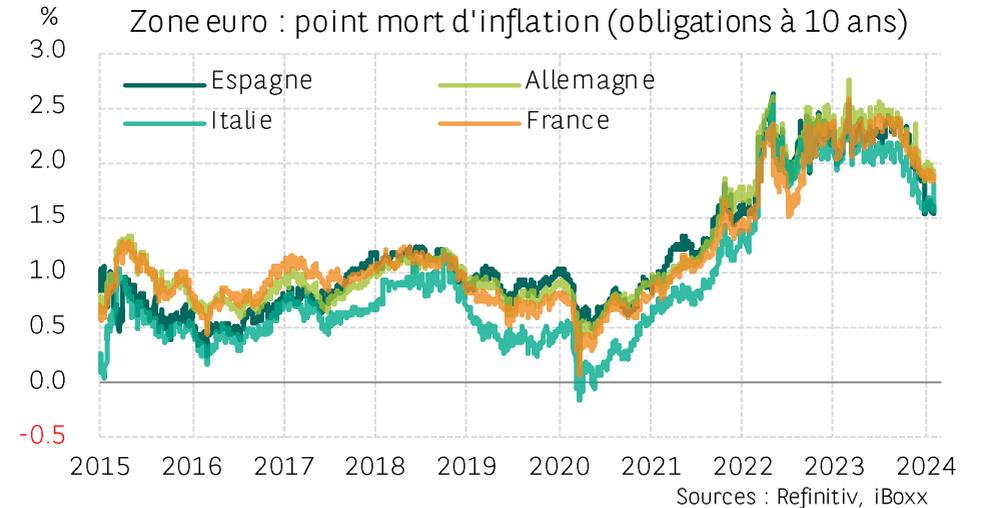
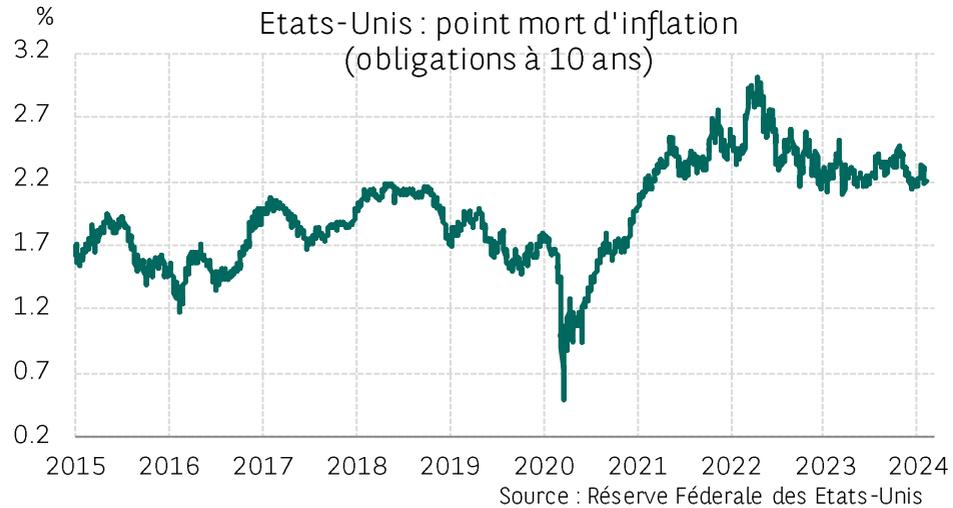
# Anticipations d'inflation au Japon



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



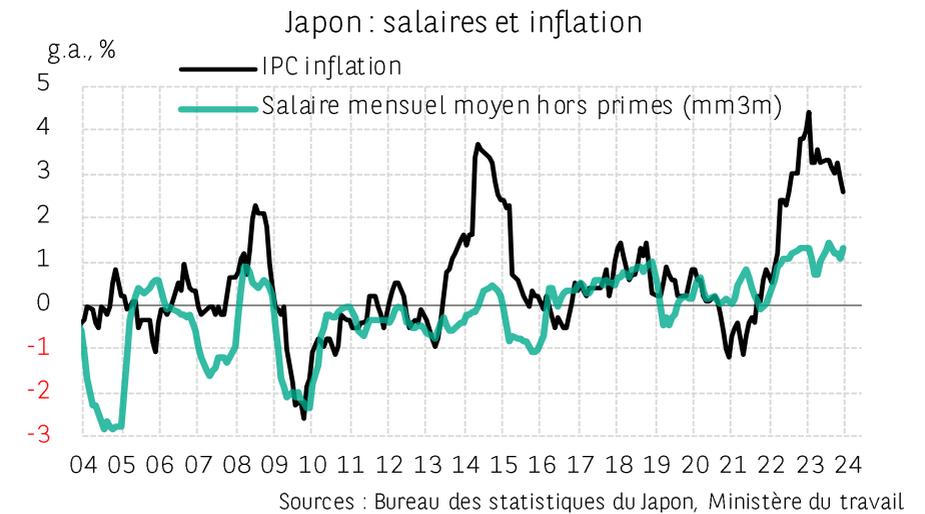
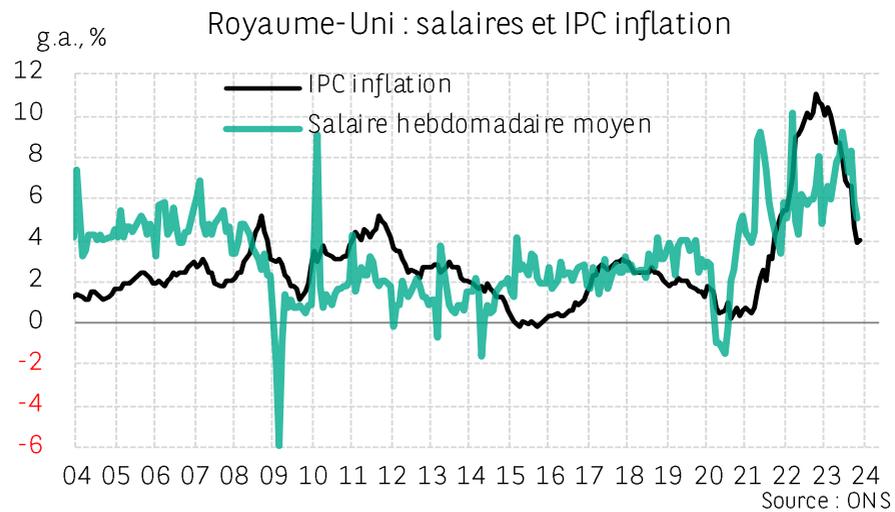
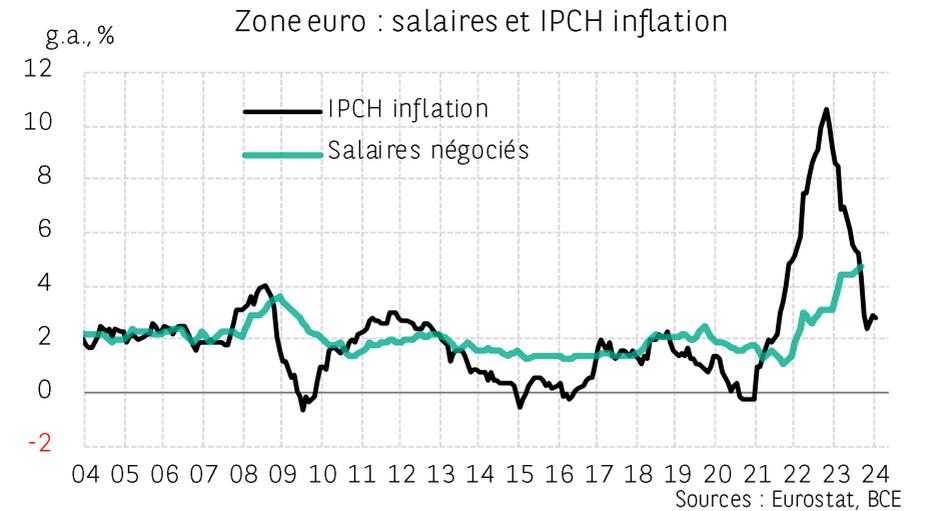
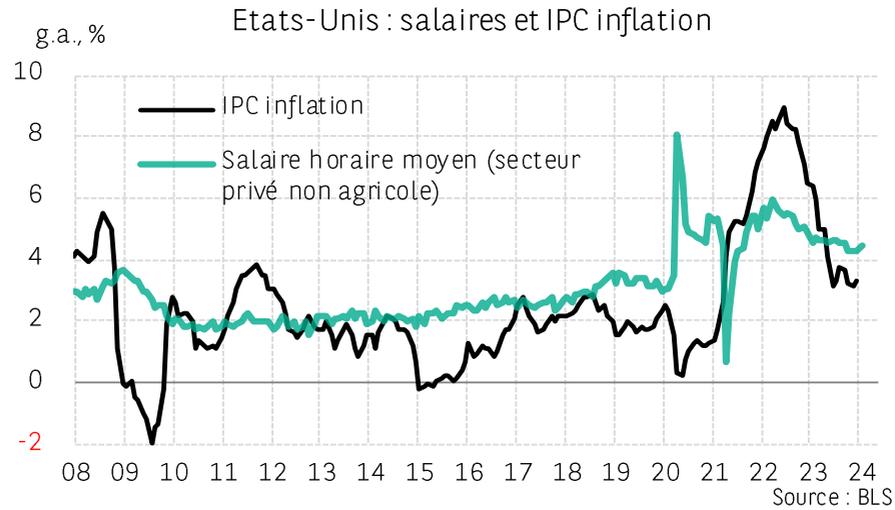
# Anticipations des marchés : point mort d'inflation



# Evolution inflation-salaires



# Evolution inflation-salaires



# Matières premières

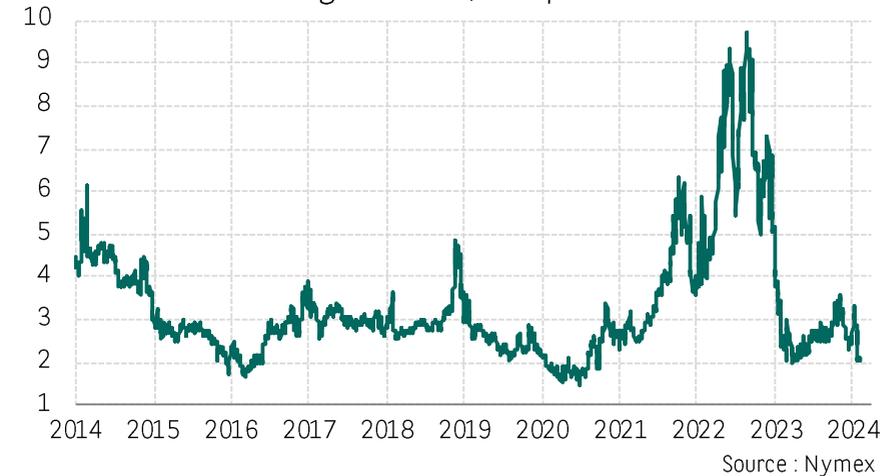


# Matières premières

Prix du pétrole WTI, USD par baril



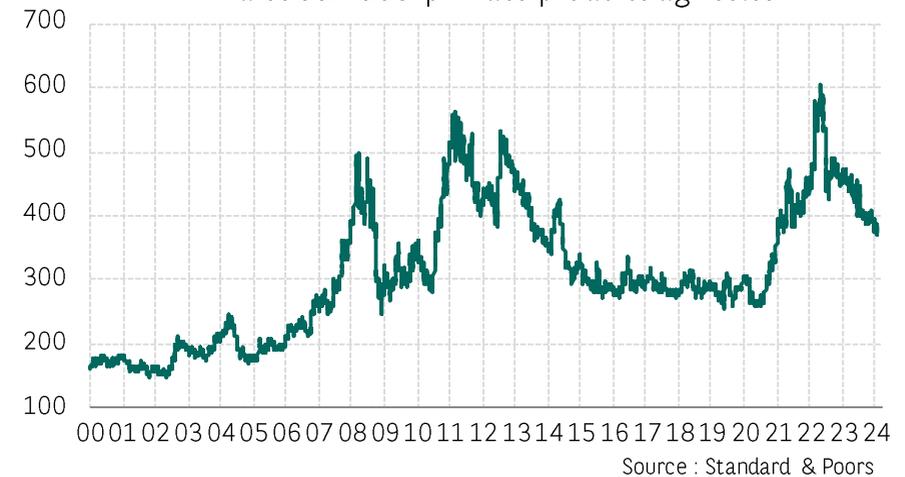
Prix du gaz naturel, USD par million BTU



Indice S&P GSCI prix des métaux industriels



Indice S&P GSCI prix des produits agricoles



# 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>.

