

INFLATION

BAROMÈTRE DE L'INFLATION :

L'ÉNERGIE RAVIVE L'INFLATION, LES SOUS-JACENTS ENCORE ÉPARGNÉS



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Ce qu'il faut retenir

1 Une remontée de l'inflation circonscrite pour l'instant à l'énergie

La remontée des prix de l'énergie tire l'inflation à la hausse en Europe et aux États-Unis, tandis que la contribution de l'énergie est légèrement négative au Japon.

3 Accroissement des tensions sur les prix à la production

En Europe et au Japon, les tensions sur les prix de production s'accroissent. Les risques de transmission du choc énergétique aux autres postes de l'IPC s'accroissent.

2 Quelques tensions récentes sur les sous-jacents

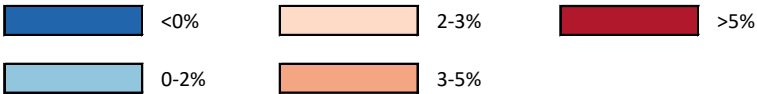
Sur les derniers mois (3m/3m), les indices sous-jacents se raffermissent en zone euro et au Japon : un signal à surveiller.

4 Des anticipations de marché de court terme en hausse

Les marchés (swaps) intègrent cette hausse de l'inflation aux mesures de court terme. Les anticipations à long terme (5 ans/5 ans) remontent au Japon et au Royaume-Uni.

Zone	Dernier mois (IPC/IPCH)	Inflation réalisée (% g.a.)		Pressions en amont		Anticipations	
		Total	Sous-jacent	Prix à la production (% g.a.)	Pressions sur les prix (50=neutre)*	Ménages: à 1 an (%)	Marché : 5 ans/5 ans (%)
États-Unis	sept 26	3.7	2.6	6.4	61.2	4.7	2.3
Zone euro	sept 26	3.8	2.5	8.2	62.0	3.0	2.1
Allemagne	sept 26	3.3	2.5	4.6	62.2	2.9	2.1
France	sept 26	3.4	1.7	4.9	62.5	2.5	2.3
Italie	sept 26	4.1	1.8	10.9	60.5	4.0	1.8
Espagne	sept 26	5.0	3.5	13.2	61.7	3.1	2.1
Royaume-Uni	août 26	3.1	2.6	3.7	61.2	4.5	3.1
Japon	août 26	1.9	2.0	6.8	61.1	3.6	2.6

* Code couleur spécifique à cet indicateur



Sources: données nationales, BNP Paribas



Tableau de bord – L'énergie tire l'inflation, le sous-jacent suit peu

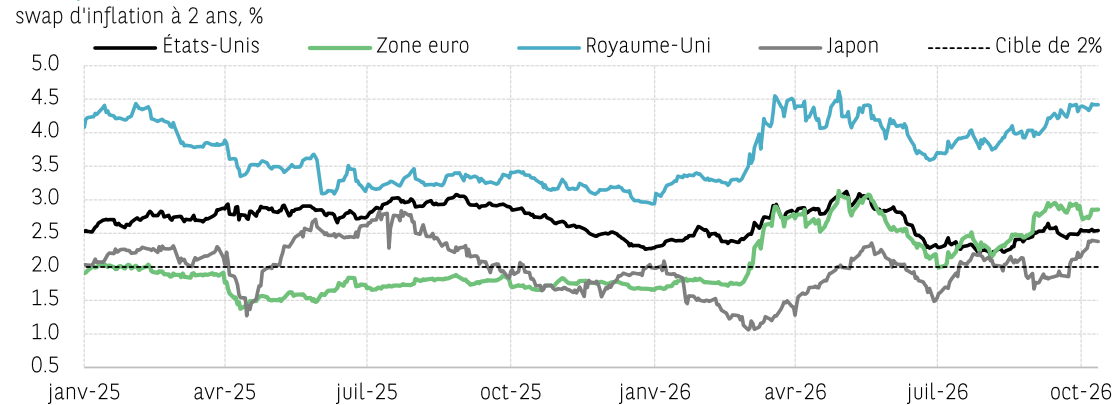
L'accélération récente est surtout européenne

	Dernier mois publié	Inflation réalisée (% g.a.)				Anticipations marchés (%)		
		Total	Var. du g.a. sur 1 mois (pt)	Sous-jac.	Var. du g.a. sur 1 mois (pt)	Date	Swap 2 ans	Swap 5ans/5ans
États-Unis	septembre	3.7	▲ +0.36 pt	2.6	▲ +0.1 pt	12/10/26	2.54	2.32
Zone euro	septembre	3.8	▲ +0.53 pt	2.5	▲ +0.1 pt	12/10/26	2.86	2.13
Allemagne	septembre	3.3	▲ +0.33 pt	2.5	▼ -0.0 pt	12/10/26	3.53	2.12
France	septembre	3.4	▲ +0.73 pt	1.7	▲ +0.4 pt	12/10/26	2.07	2.34
Italie	septembre	4.1	▲ +0.86 pt	1.8	▲ +0.1 pt	12/10/26	2.61*	1.79
Espagne	septembre	5.0	▲ +0.43 pt	3.5	▼ -0.1 pt	12/10/26	3.15	2.05
Royaume-Uni	août	3.1	▲ +0.22 pt	2.6	▼ -0.0 pt	12/10/26	4.42	3.12
Japon	août	1.9	▼ -0.01 pt	2.0	▲ +0.1 pt	12/10/26	2.38	2.56

Sources : Bloomberg, BNP Paribas *Point mort d'inflation à 2 ans Note : swap UK indexés sur le RPI, Japon sur l'IPC hors produits frais

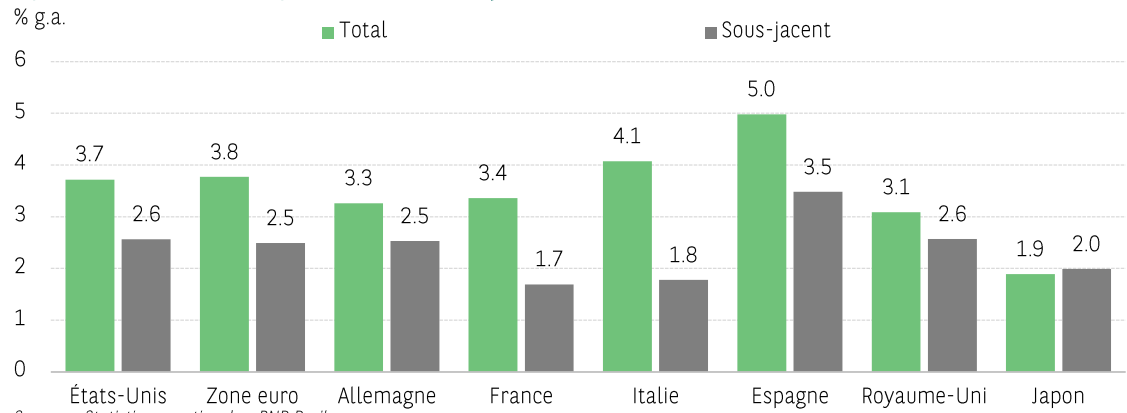
Les marchés intègrent la remontée de l'inflation à court terme

Anticipations de marché à court terme



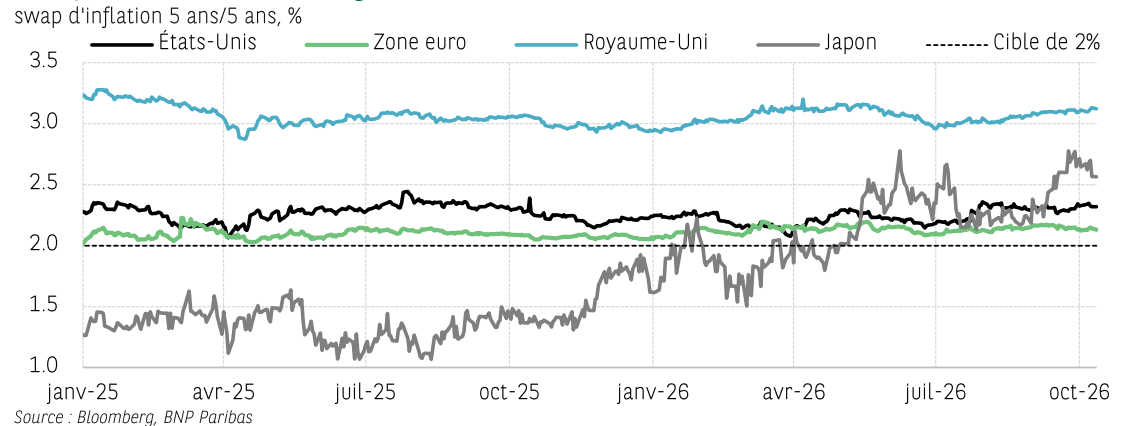
L'inflation totale dépasse le sous-jacent partout, sauf au Japon

Inflation totale et sous-jacent : derniers points



Les anticipations à long terme remontent au Japon et au Royaume-Uni

Anticipations de marché à long terme

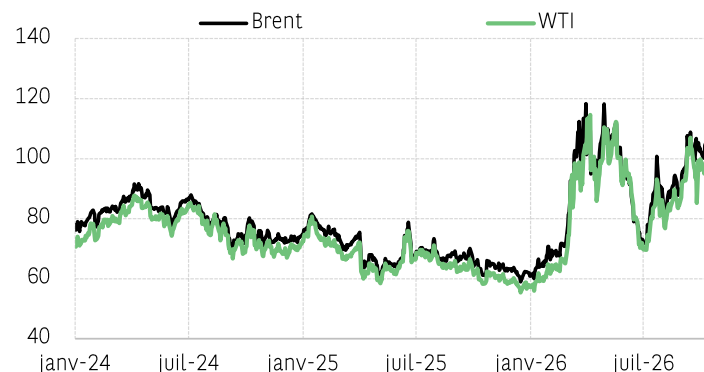


Contexte inflationniste – Énergie, alimentation et fret : un choc d'offre élargi

Le pétrole retrouve ses niveaux du printemps après le répit de l'été

Pétrole brut

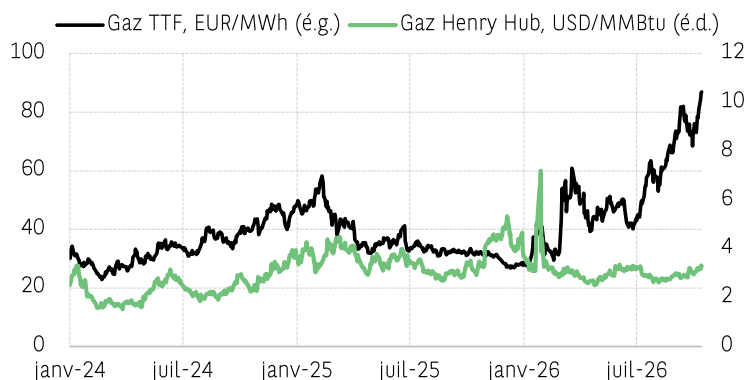
USD/baril



Sources : ICE Index, NYMEX, Macrobond

Le gaz européen se renchérit fortement, le gaz américain reste stable

Gaz naturel

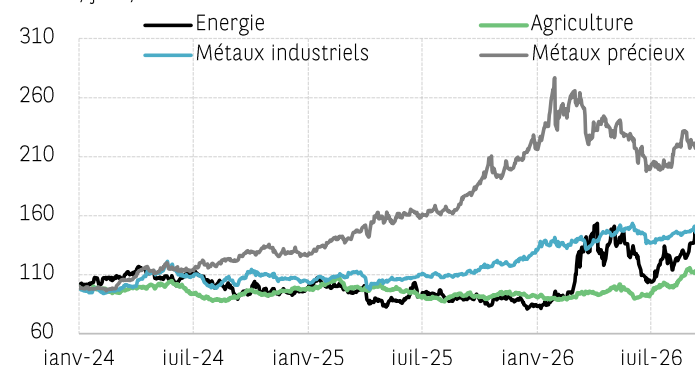


Sources : ICE Index, NYMEX, Macrobond

Toutes les grandes catégories de matières premières renchérissent sur un an

Indices S&P GSCI par composante

Indice, janv, 2024 = 100



Sources : S&P, BNP Paribas

La hausse des prix alimentaires se renforce

Indice FAO des prix des produits alimentaires

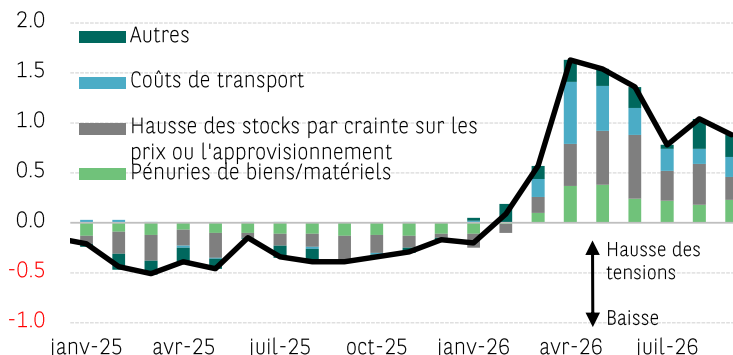
% g.a.



Sources : FAO, BNP Paribas

Des chaînes de valeur encore sous tension

Indice des tensions sur les chaînes de valeur mondiales

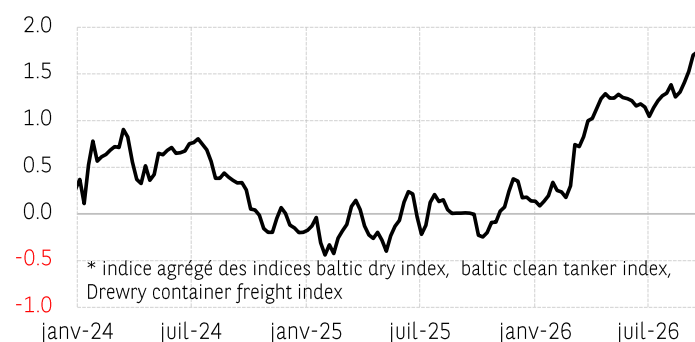


Sources : S&P Global, BNP Paribas

Le fret ajoute un choc supplémentaire sur les coûts

Indice agrégé du coût du transport maritime*

z-score (moyenne sur 10 ans)



Sources : Bloomberg, BNP Paribas



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

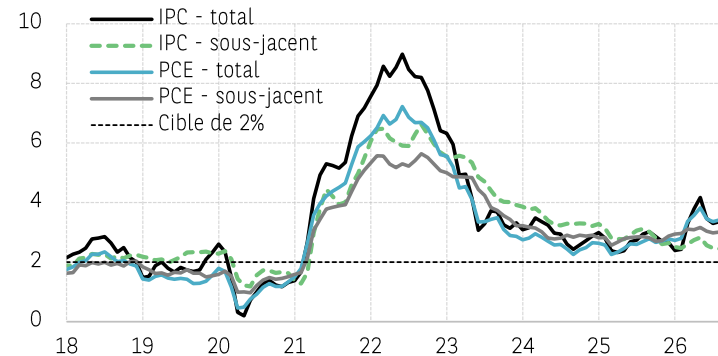
États-Unis — Dynamiques contrastées



Le recul du sous-jacent est plus marqué dans l'IPC que dans le PCE

IPC et déflateur PCE

% g.a.*

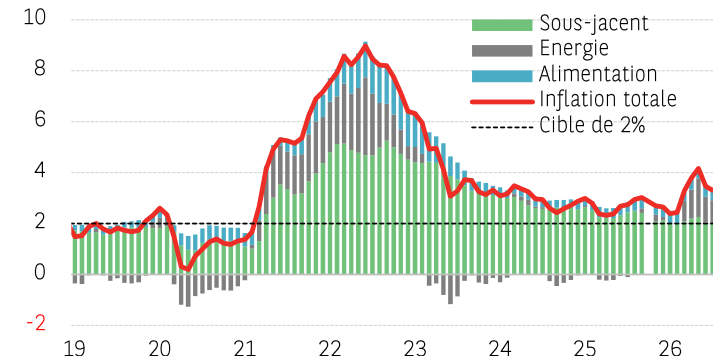


Sources : BLS, BEA * octobre 2025 non publié (shutdown fédéral)

La contribution de l'énergie grimpe tandis que celle du sous-jacent se réduit

Contributions à l'inflation IPC

% g.a. et contributions en pp*

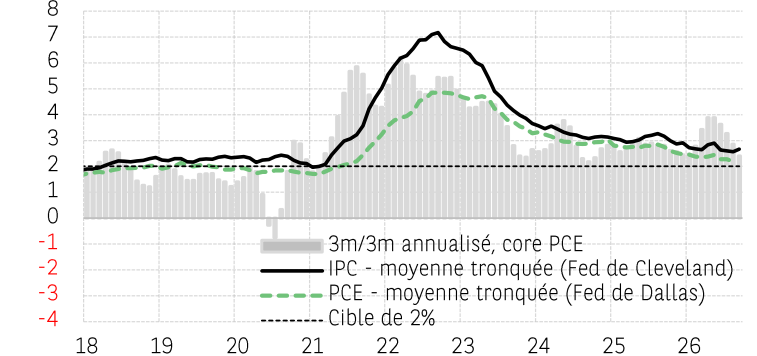


Sources : BLS, BNP Paribas * octobre 2025 non publié (shutdown fédéral)

Les mesures alternatives du sous-jacent sont plus proches des 2 %

Mesures alternatives de l'inflation

% g.a.

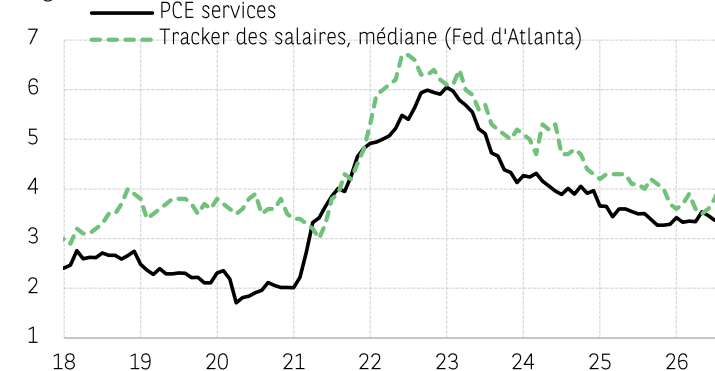


Sources : Fed de Cleveland, Fed de Dallas

Services et salaires ralentissent peu et restent au-dessus des 3 %

Services et salaires

% g.a.

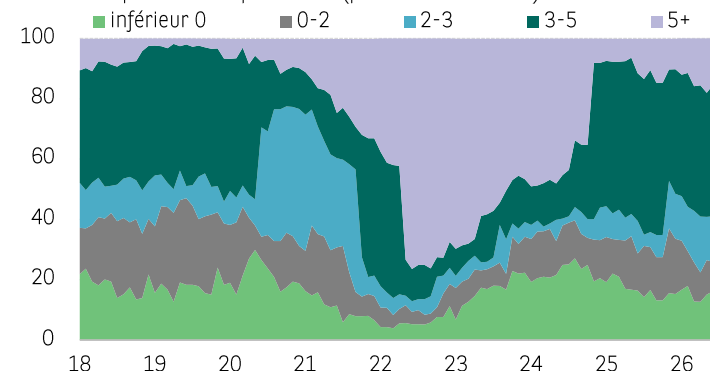


Sources : BEA, Fed d'Atlanta, BNP Paribas

Une majorité de postes encore au-dessus des 3 %

Degré de généralisation de l'inflation

% des composantes du panier IPC (panier de 149 biens)



Sources : BLS, calculs BNP Paribas



BNP PARIBAS

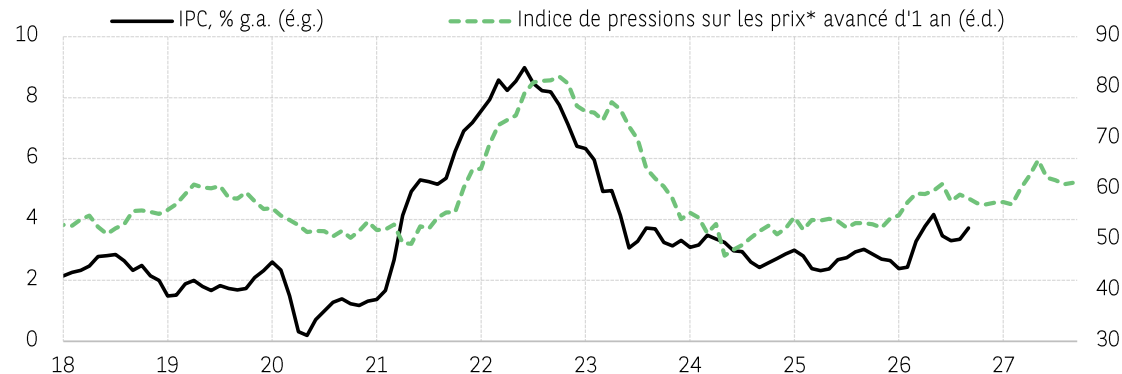
La banque d'un monde qui change

États-Unis – Un choc énergétique aux effets significatifs à court terme



Des pressions renouvelées sur le prix des intrants

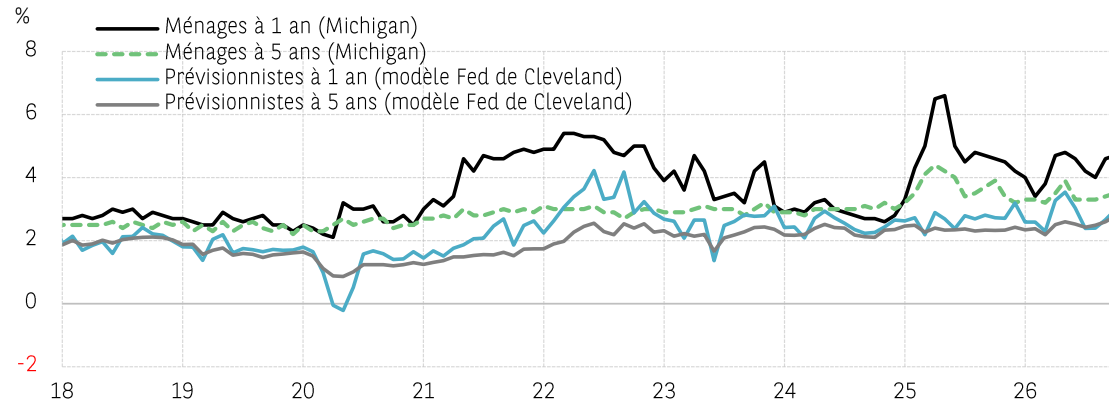
Pressions sur les prix et inflation



Sources : S&P Global, BLS, BNP Paribas. * Moyenne PMI manufacturier : délais de livraison (inversés), prix des intrants et de vente.

Les prévisions à 1 an des ménages américains restent élevées

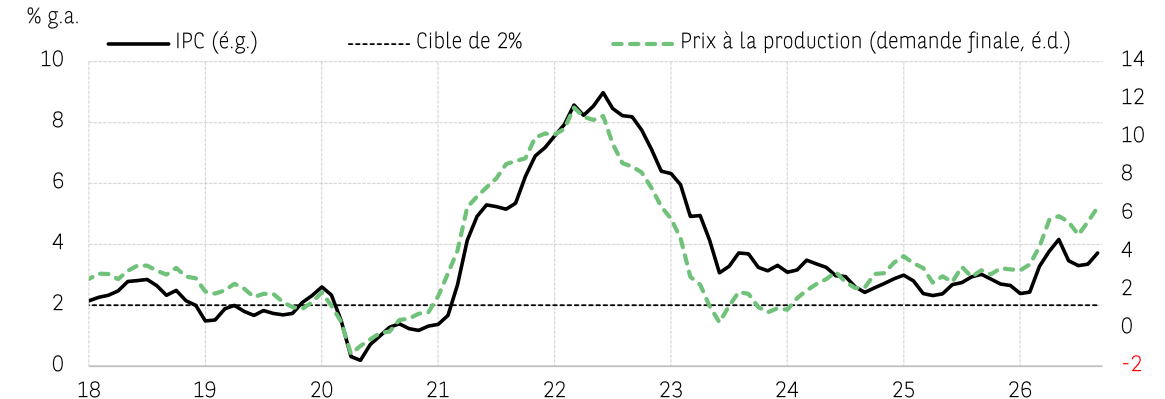
Anticipations des ménages et des prévisionnistes



Sources : Université du Michigan, Fed de Philadelphie

La hausse des prix à la production s'est stabilisée depuis mai

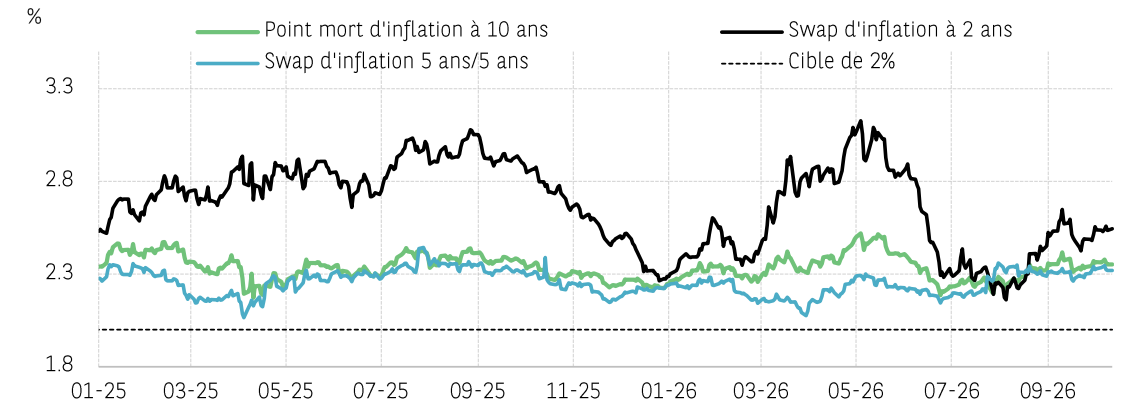
Prix à la production et à la consommation



Source : BLS

Les anticipations à deux ans remontent depuis août, celles à long terme évoluent peu

Anticipations de marché



Sources : Bloomberg, BNP Paribas



BNP PARIBAS

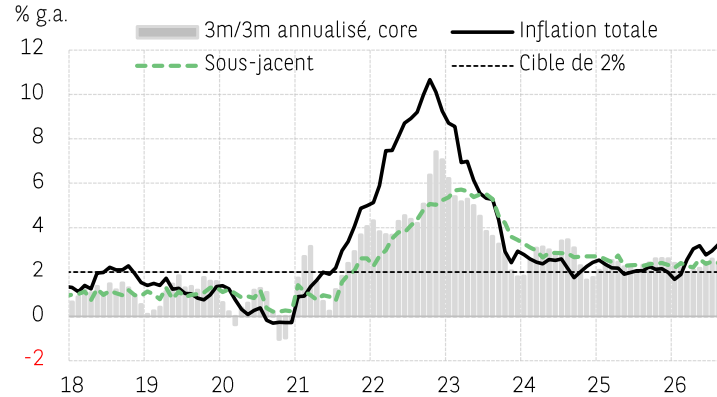
La banque d'un monde qui change

Zone euro – Derrière la remontée de l'énergie, une relative stabilité...



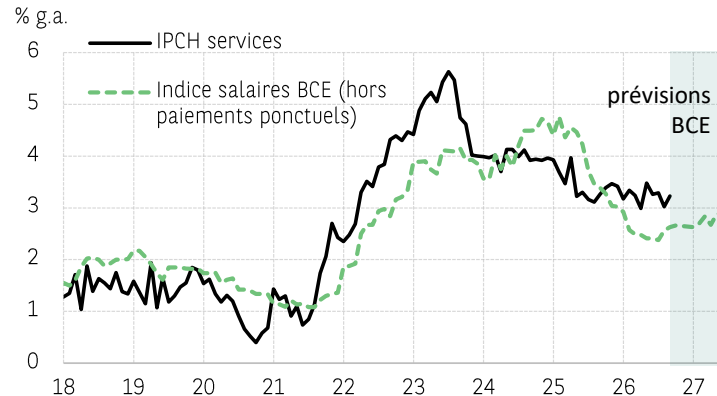
L'inflation totale se rapproche des 4 %
tandis que la composante sous-jacente reste stable

IPCH total et sous-jacent



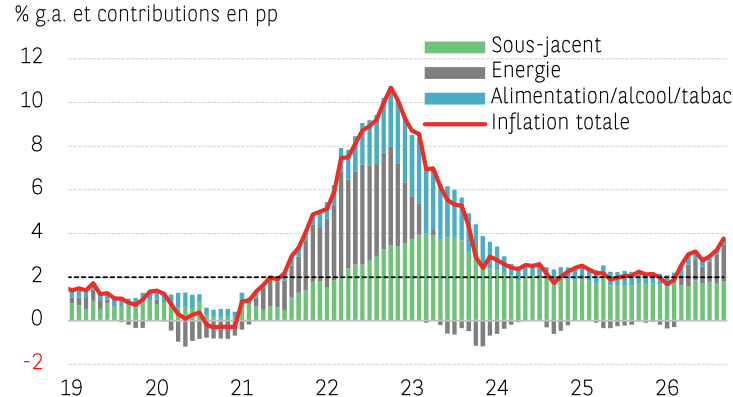
L'inflation des services ne reflue plus
et un renforcement des salaires se profile

Services et salaires



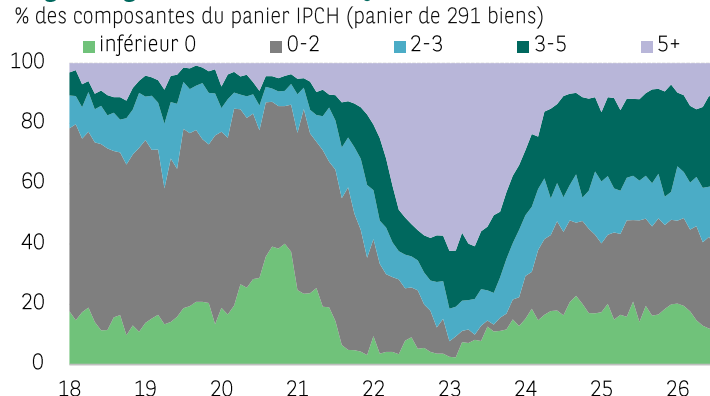
L'énergie pèse presque autant que le sous-jacent
dans l'inflation

Contributions à l'inflation IPCH



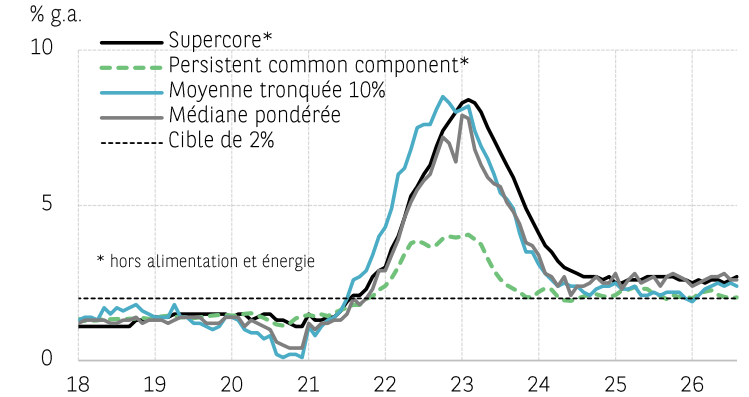
Contrairement à 2022-23, peu de composantes affichent
des hausses significatives

Degré de généralisation de l'inflation



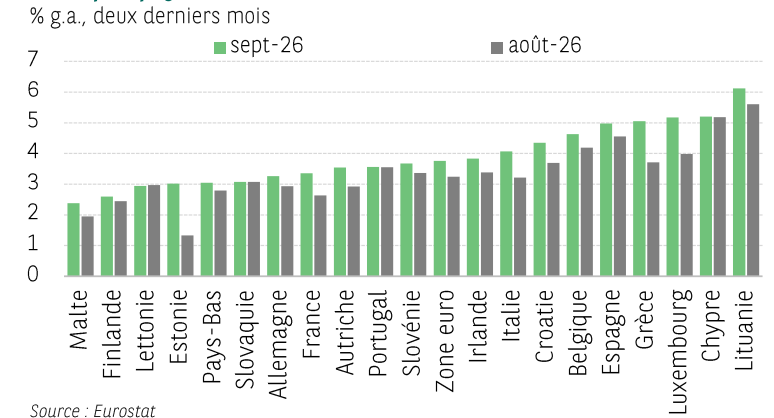
Les mesures alternatives restent bien ancrées

Mesures alternatives de la BCE



L'inflation accélère dans presque tous les pays
de la zone en septembre

IPCH par pays



BNP PARIBAS

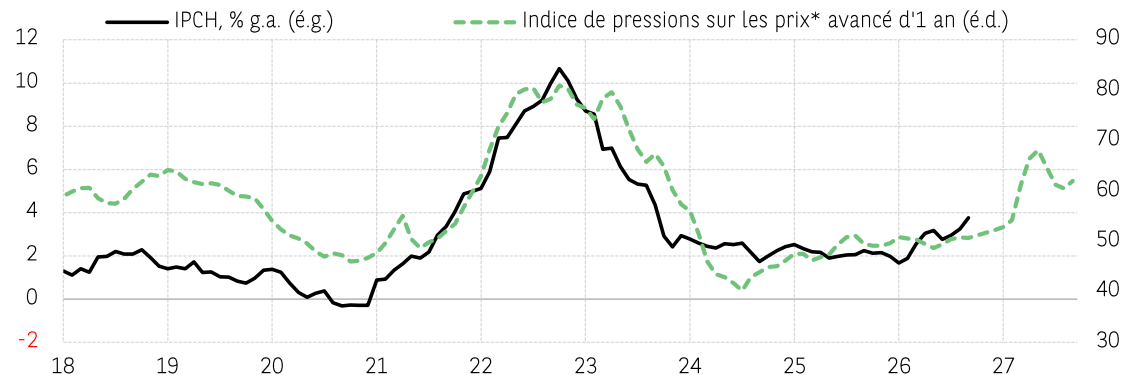
La banque d'un monde qui change

... qui pourrait ne pas perdurer



Les pressions sur les prix de nouveau en hausse

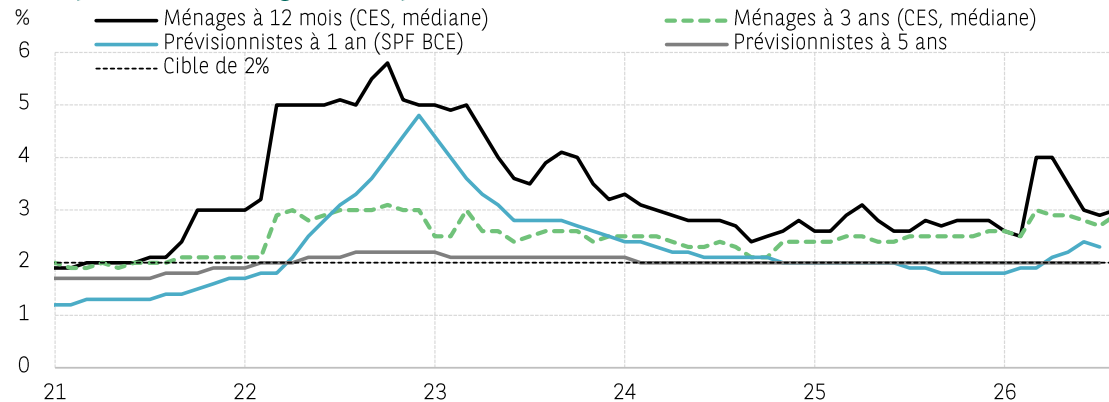
Pressions sur les prix et inflation



Sources : S&P Global, Eurostat, BNP Paribas. * Moyenne PMI manufacturier : délais de livraison (inversés), prix des intrants et de vente.

Les attentes des ménages à trois ans sur un plateau élevé

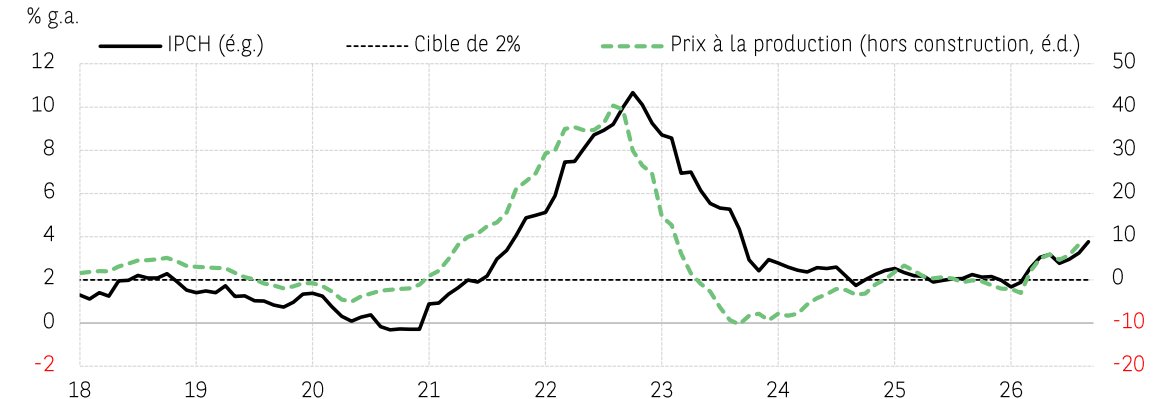
Anticipations des ménages et des prévisionnistes



Source : BCE, BNP Paribas

Les prix à la production accélèrent bien plus vite que l'IPCH, pesant sur les marges des entreprises

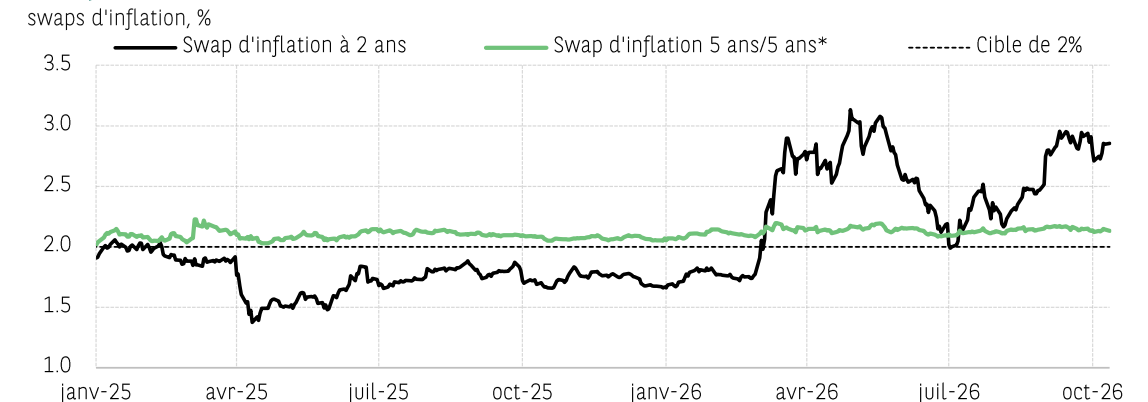
Prix à la production et à la consommation



Source : Eurostat

Le swap à deux ans monte, le 5 ans/5 ans reste proche des 2 %

Anticipations de marché



Source : Bloomberg, BNP Paribas



BNP PARIBAS

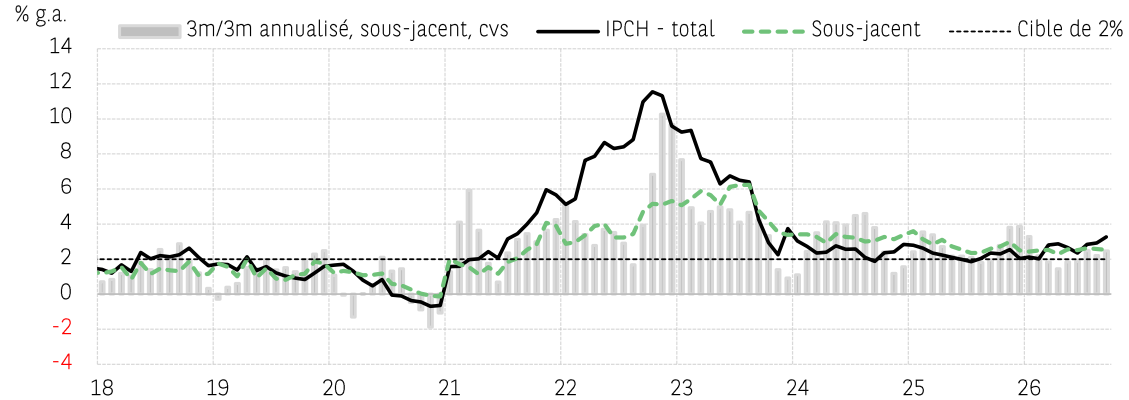
La banque d'un monde qui change

Allemagne – Un choc encore contenu à l'énergie...



L'inflation totale accélère progressivement, le sous-jacent est stable

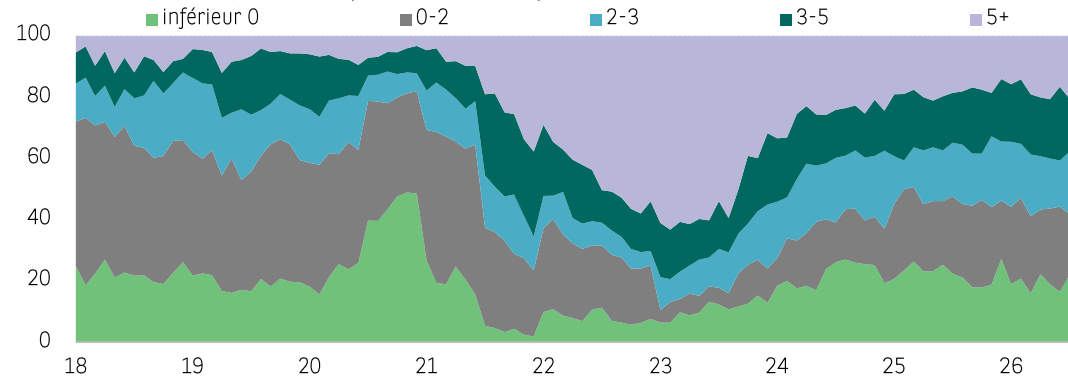
IPCH total et sous-jacent



La moitié des biens et services de l'IPCH demeure sous les 2%

Degré de généralisation de l'inflation

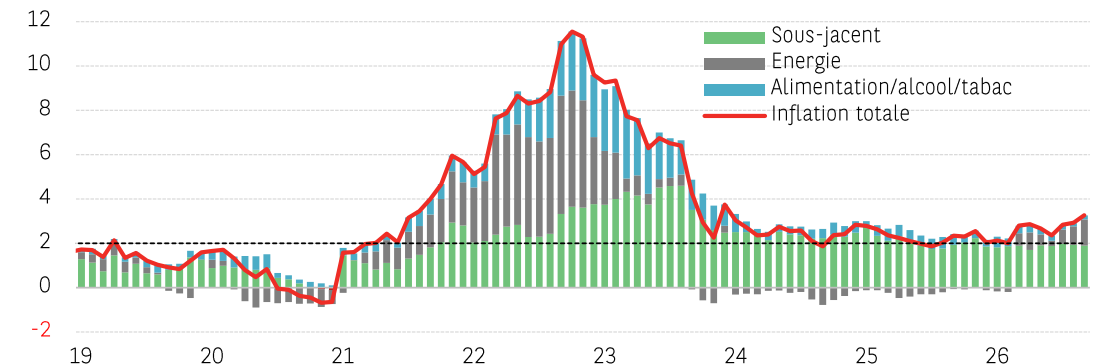
% des composantes du panier IPCH (panier de 291 biens)



Depuis juin, l'énergie explique à elle seule la hausse de l'inflation allemande

Contributions à l'inflation IPCH

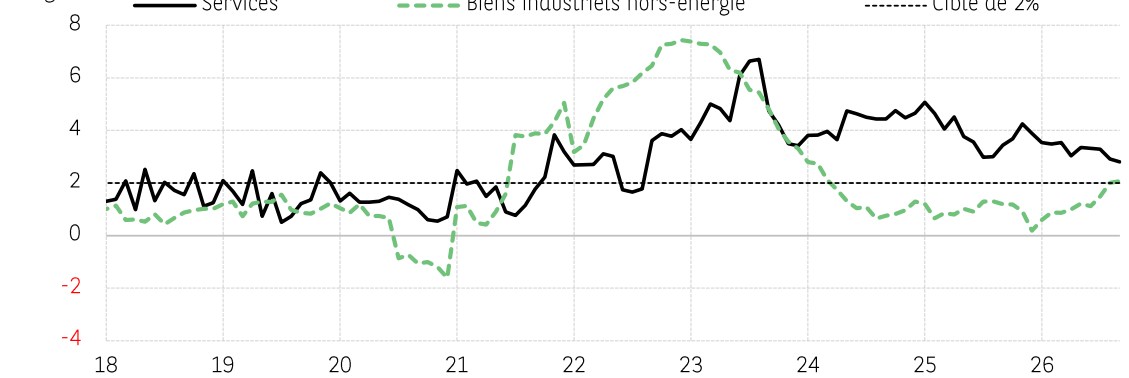
% g.a. et contributions en pp



La hausse des coûts commence à toucher les biens industriels

Inflation sous-jacente

% g.a.



BNP PARIBAS

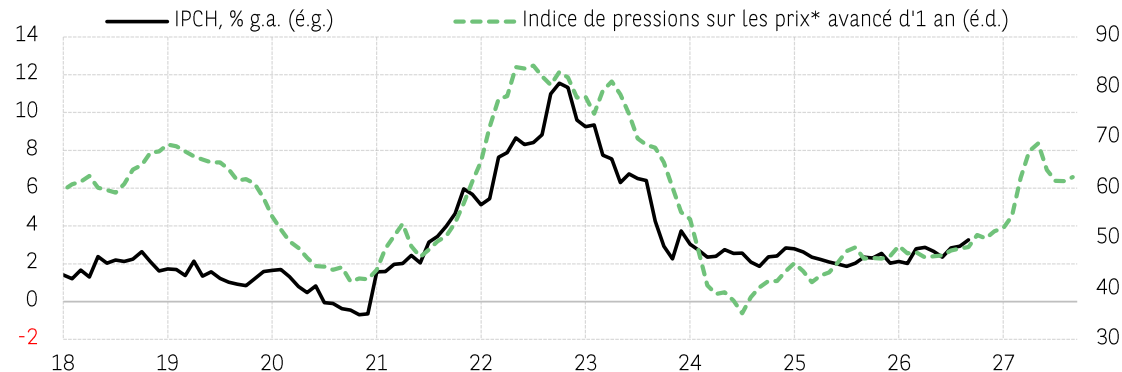
La banque d'un monde qui change

... qui devrait continuer de tirer l'inflation à la hausse



Les pressions sur les prix à 1 an se stabilisent mais restent élevées

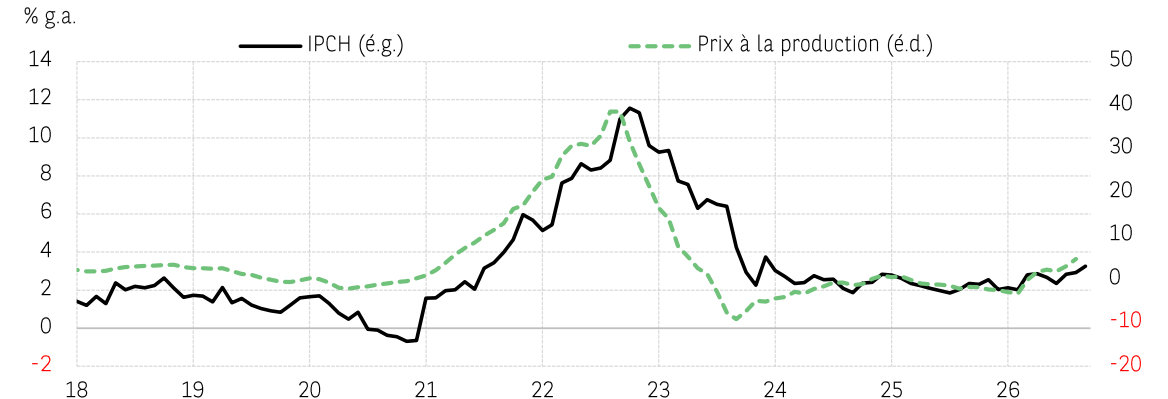
Pressions sur les prix et inflation



Sources : S&P Global, Eurostat, BNP Paribas. * Moyenne PMI manufacturier : délais de livraison (inversés), prix des intrants et de vente.

La remontée des prix à la production se renforce

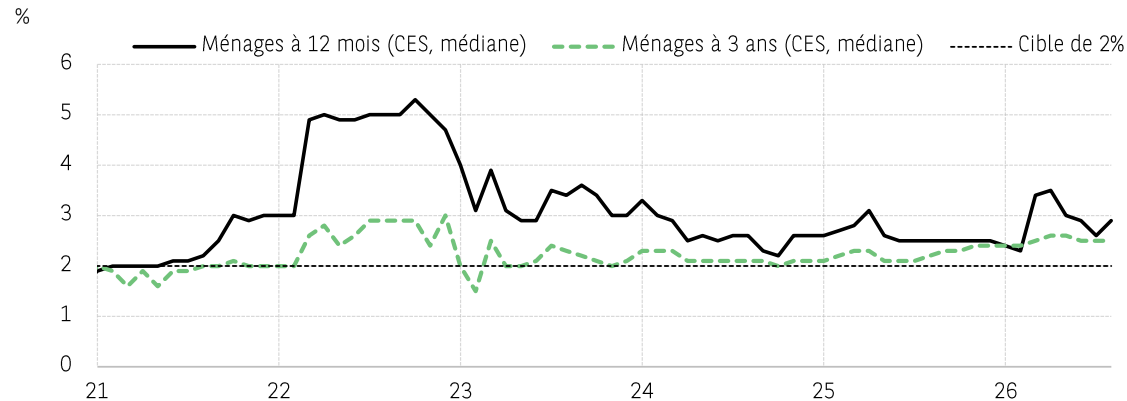
Prix à la production et à la consommation



Sources : Destatis, Eurostat

Les anticipations d'inflation des ménages dérivent lentement au-delà des 2%

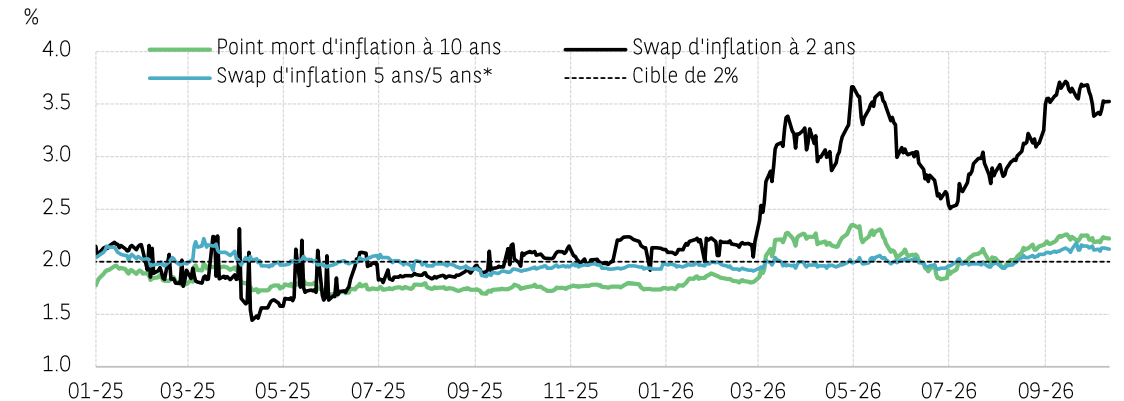
Anticipations des ménages



Source : BCE, BNP Paribas

Le swap à deux ans grimpe nettement

Anticipations de marché



Sources : Bloomberg, BNP Paribas



BNP PARIBAS

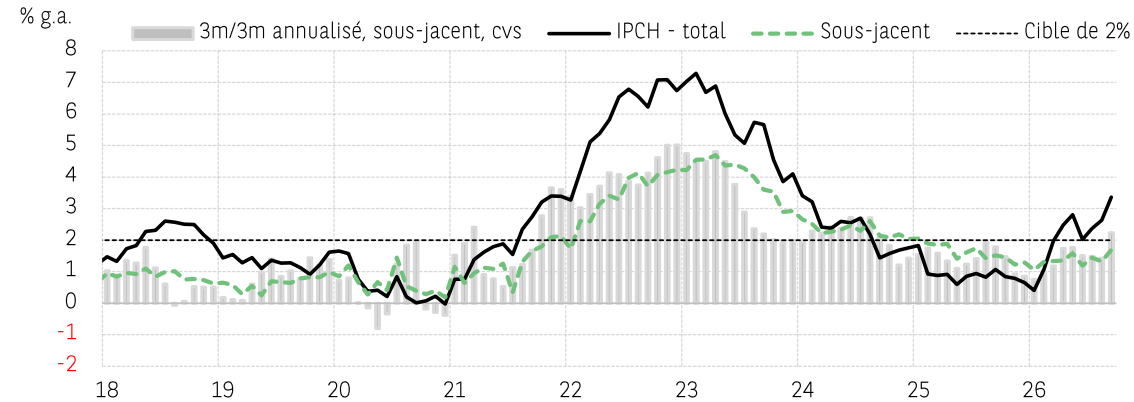
La banque d'un monde qui change

France – Une remontée inflationniste très concentrée...



L'inflation totale dépasse 3% mais le sous-jacent demeure sous les 2%

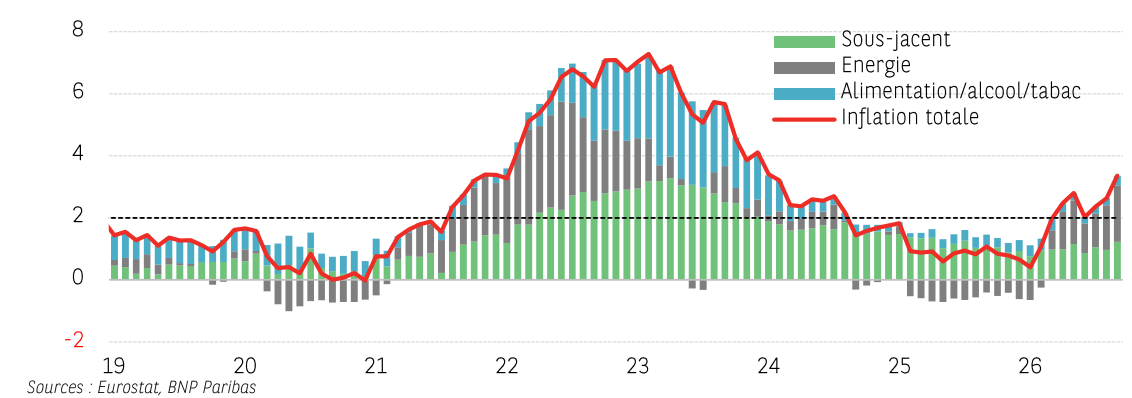
IPCH total et sous-jacent



L'énergie contribue plus que le sous-jacent à l'inflation française

Contributions à l'inflation IPCH

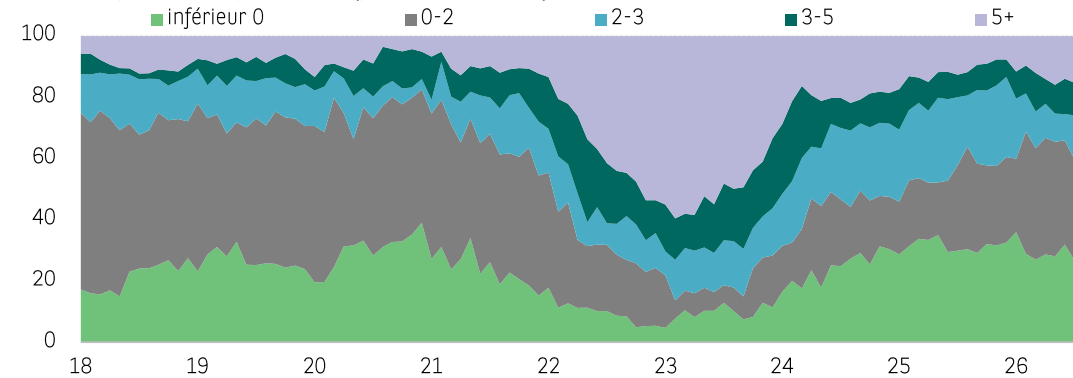
% g.a. et contributions en pp



Deux tiers des composantes de l'IPCH demeurent sous les 2%

Degré de généralisation de l'inflation

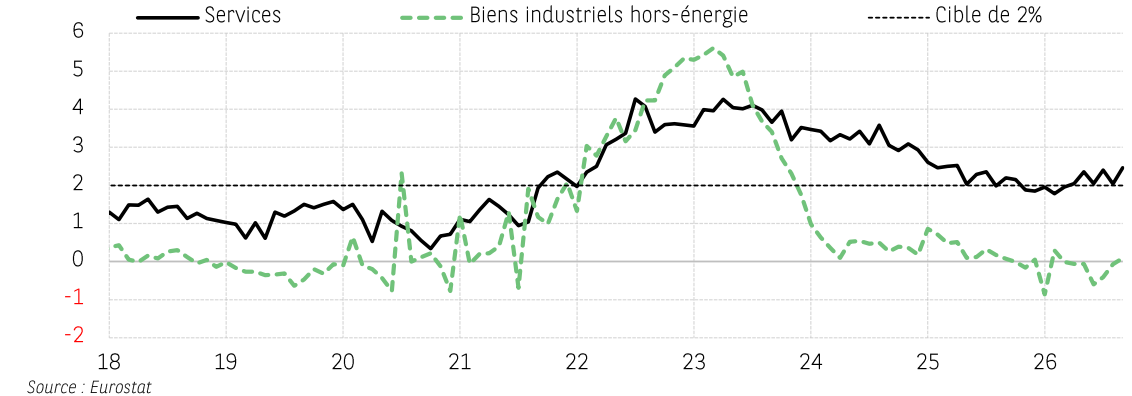
% des composantes du panier IPCH (panier de 291 biens)



Des effets de second tour encore peu visibles

Inflation sous-jacente

% g.a.



BNP PARIBAS

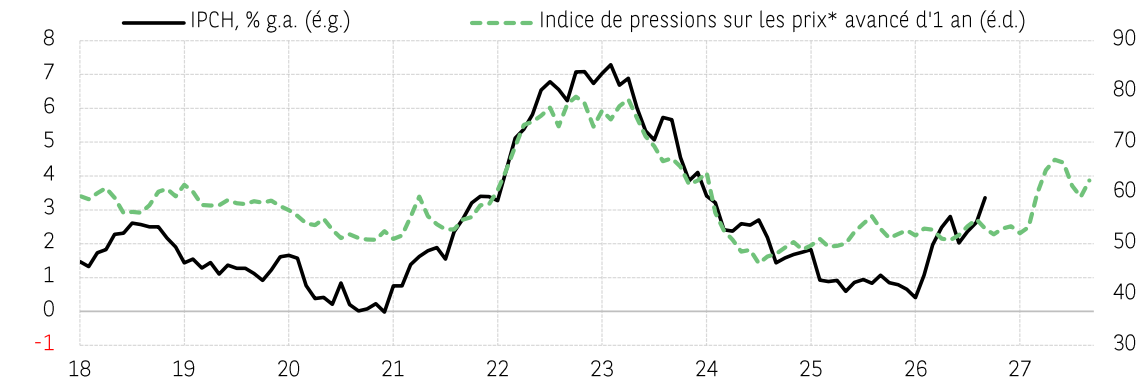
La banque d'un monde qui change

... marquée par des anticipations qui divergent



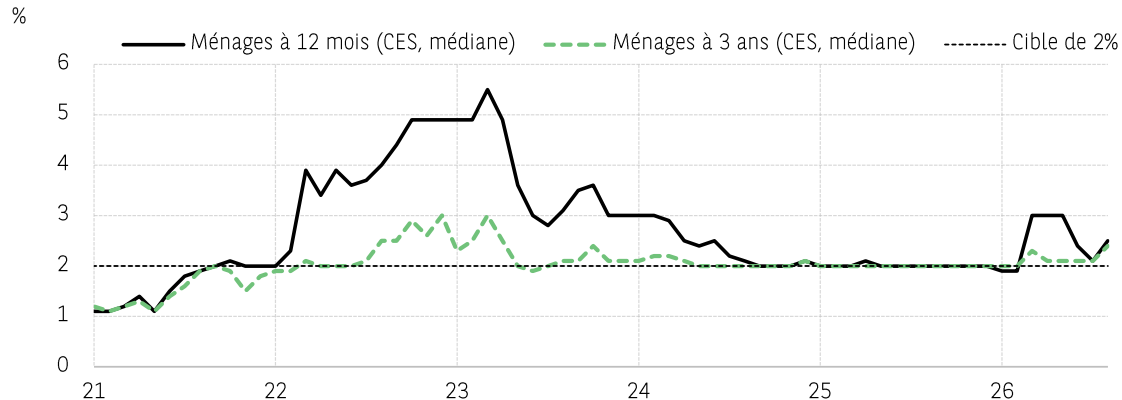
L'inflation rebondit, les pressions sur les prix annoncent une reprise en 2027

Pressions sur les prix et inflation



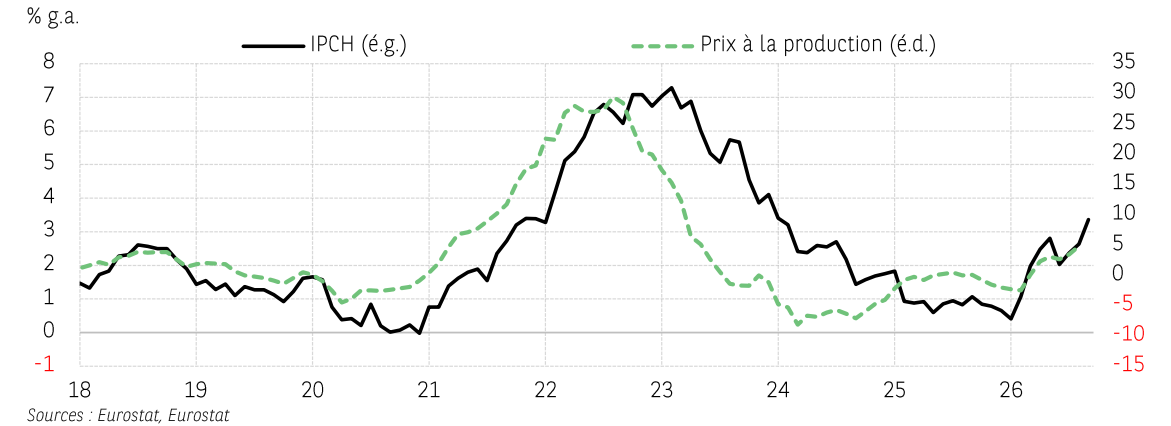
Les anticipations à 3 ans des ménages s'écartent des 2% en août

Anticipations des ménages



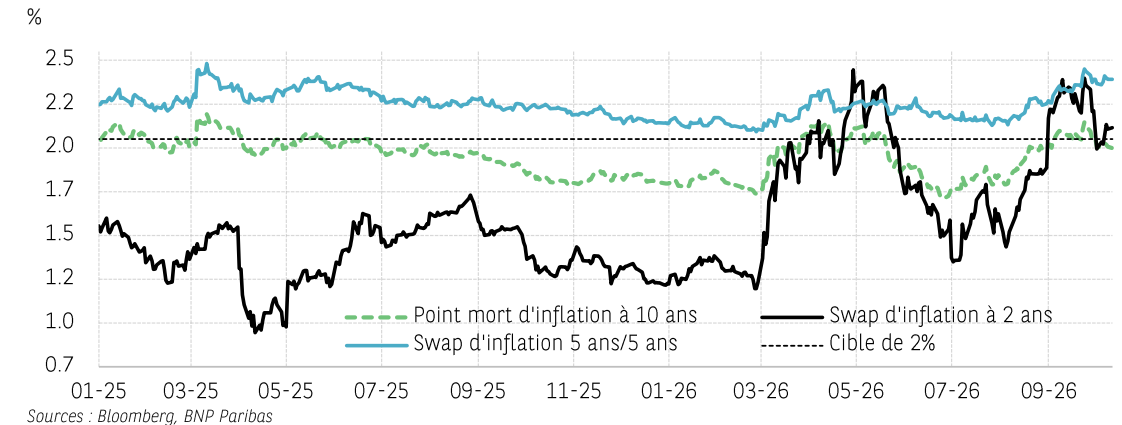
Les prix à la production et à la consommation accélèrent de concert

Prix à la production et à la consommation



Les swaps 5 ans/5 ans sont en hausse

Anticipations de marché



BNP PARIBAS

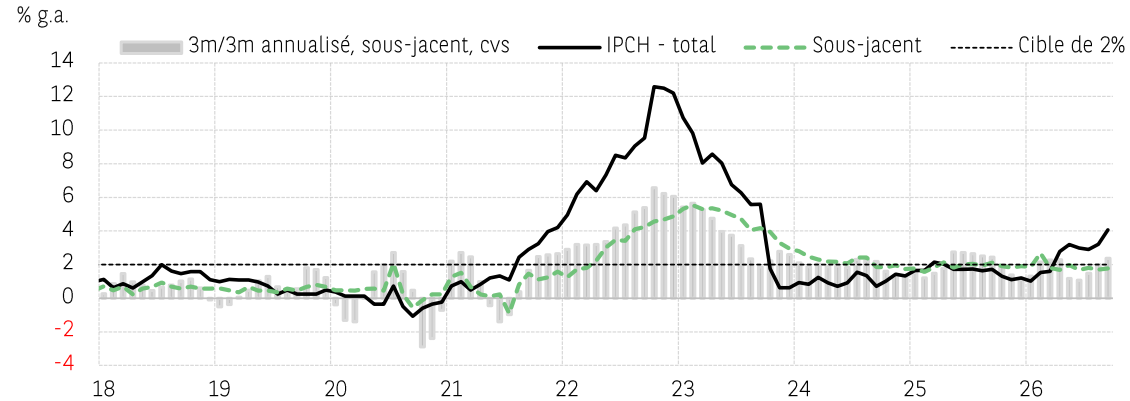
La banque d'un monde qui change

Italie – Un choc purement énergétique, à ce stade...



L'inflation totale et le sous-jacent divergent

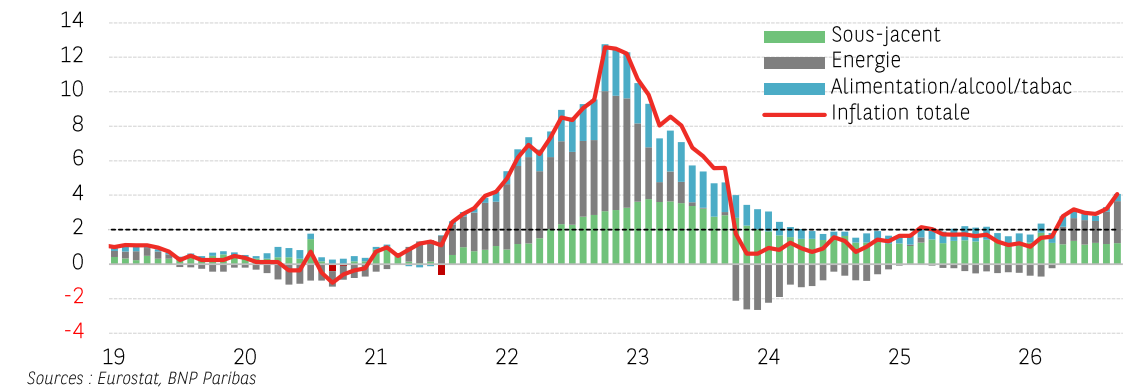
IPCH total et sous-jacent



L'inflation est tirée pour plus de moitié par l'énergie

Contributions à l'inflation IPCH

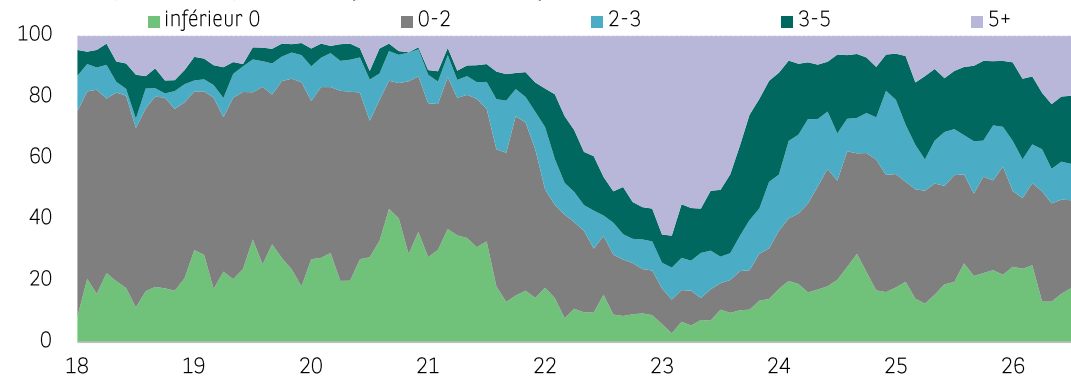
% g.a. et contributions en pp



La part des postes de l'IPCH en forte hausse augmente

Degré de généralisation de l'inflation

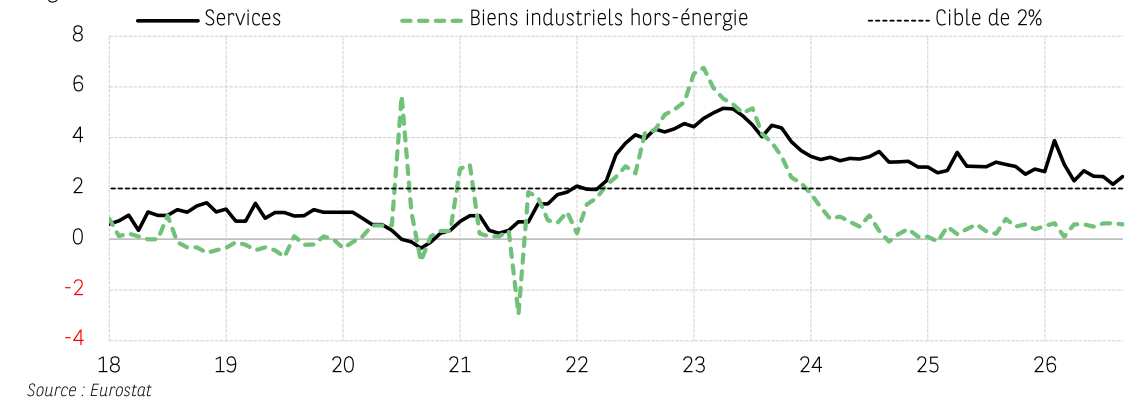
% des composantes du panier IPCH (panier de 291 biens)



L'inflation des services et biens non-énergétiques est stable

Inflation sous-jacente

% g.a.



BNP PARIBAS

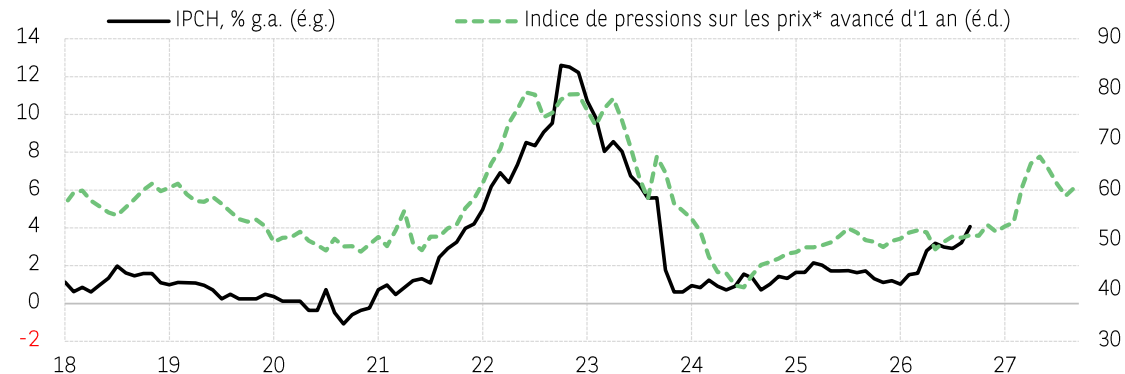
La banque d'un monde qui change

... mais la hausse des prix des intrants se renforce



Les pressions sur les prix augmentent depuis un niveau déjà élevé

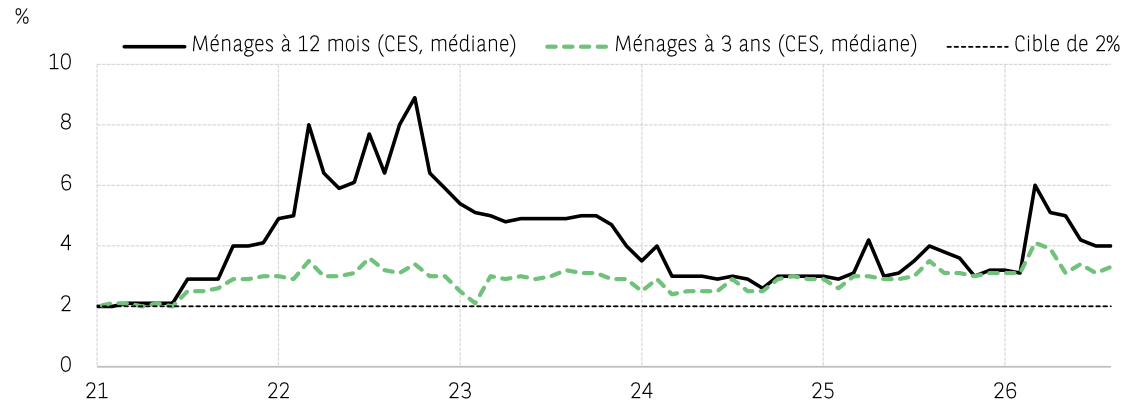
Pressions sur les prix et inflation



Sources : S&P Global, Eurostat, BNP Paribas. * Moyenne PMI manufacturier : délais de livraison (inversés), prix des intrants et de vente.

Les anticipations d'inflation des ménages refluent depuis mars, mais restent à un niveau élevé

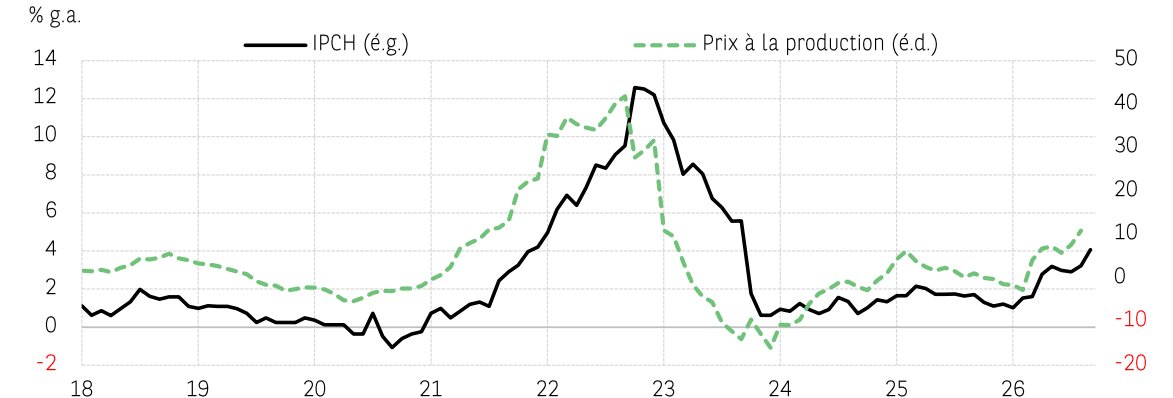
Anticipations des ménages



Source : BCE, BNP Paribas

Les prix à la production italiens accélèrent fortement

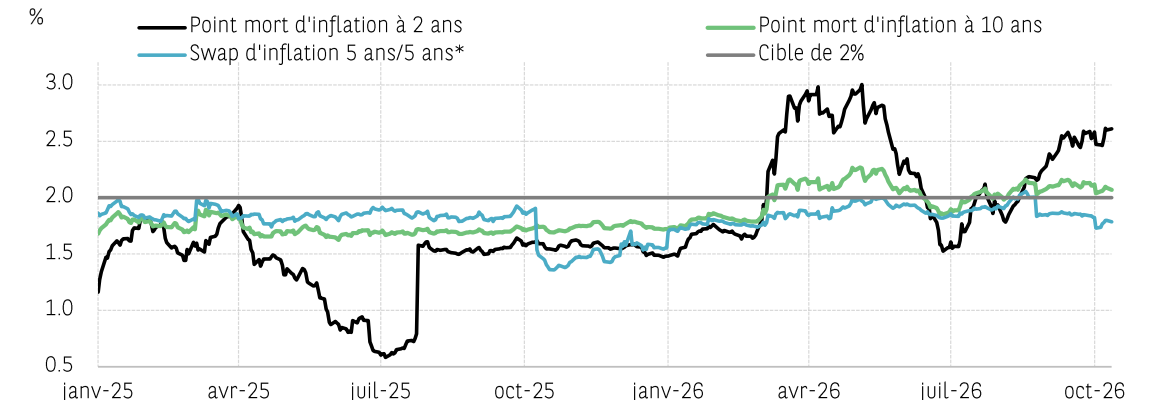
Prix à la production et à la consommation



Sources : Eurostat, BNP Paribas

Les anticipations de long terme sont bien ancrées

Anticipations de marché



Sources : Bloomberg, BNP Paribas



BNP PARIBAS

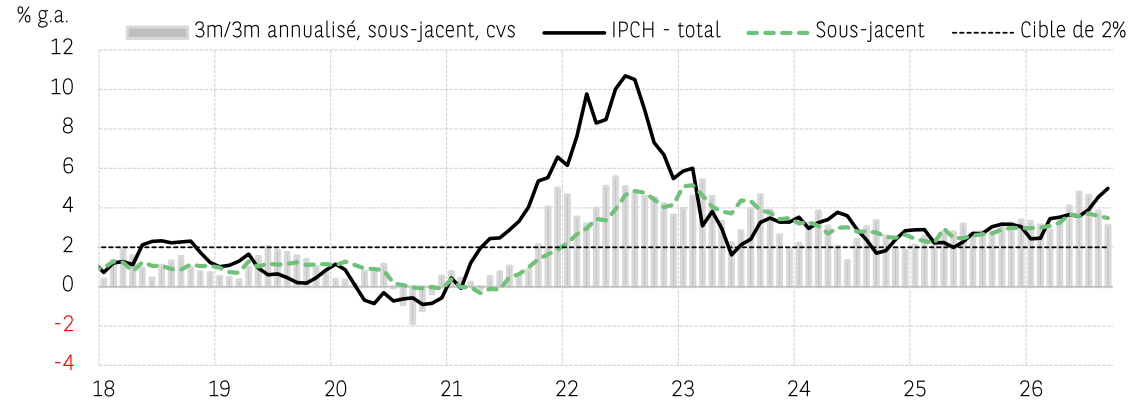
La banque d'un monde qui change

Espagne – Des tensions inflationnistes plus importantes...



L'inflation totale s'éloigne de la cible des 2%, le sous-jacent reste stable

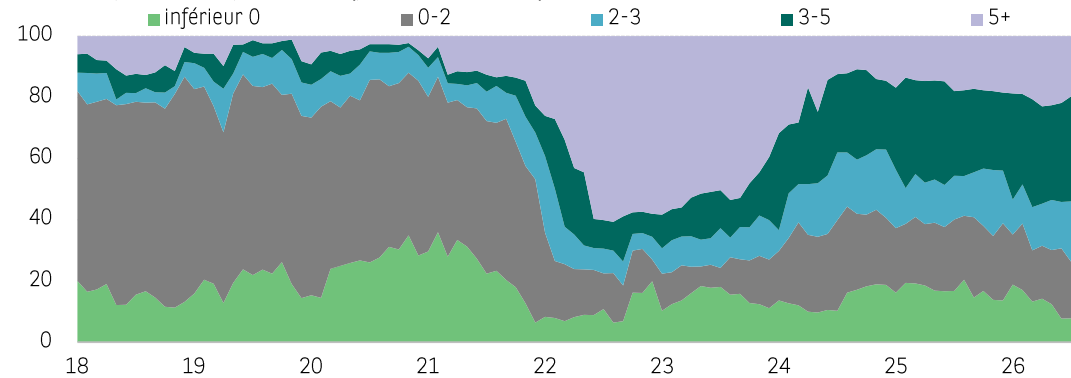
IPCH total et sous-jacent



La part des postes au-dessus des 2% augmente nettement sur un an

Degré de généralisation de l'inflation

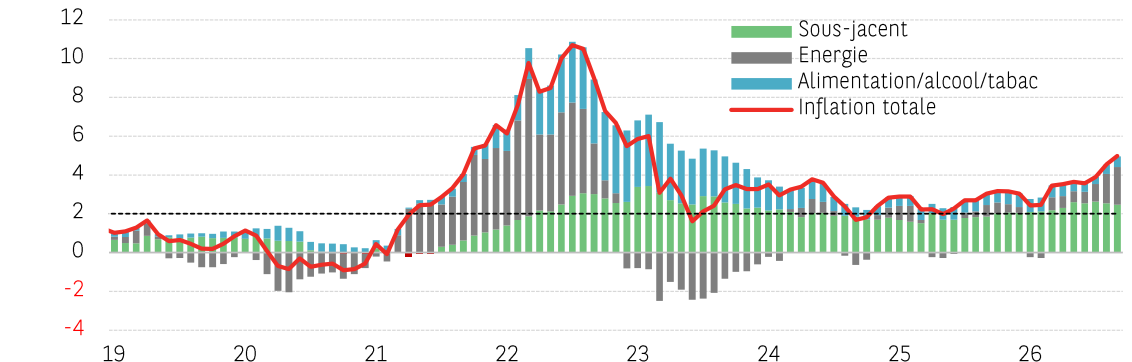
% des composantes du panier IPCH (panier de 291 biens)



La remontée de l'inflation est tirée par l'énergie, le sous-jacent est comparativement plus élevé qu'ailleurs

Contributions à l'inflation IPCH

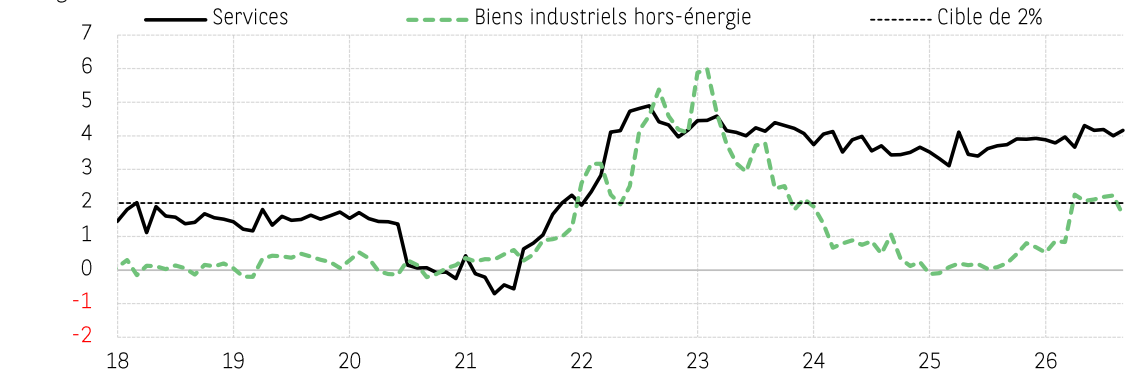
% g.a. et contributions en pp



L'inflation des services reste forte, celle des biens non-énergétiques se stabilise

Inflation sous-jacente

% g.a.



BNP PARIBAS

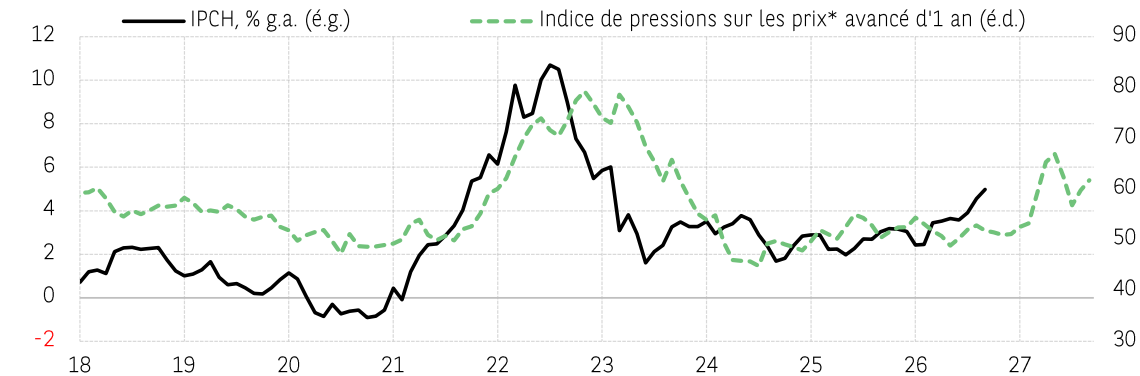
La banque d'un monde qui change

... qui se maintiendraient dans les prochains mois



L'inflation, déjà en forte hausse, accélérerait encore en 2027

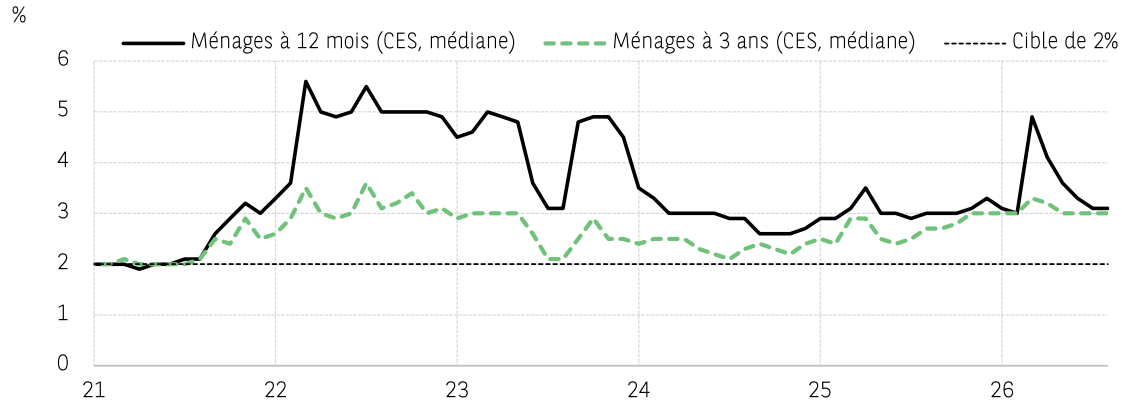
Pressions sur les prix et inflation



Sources : S&P Global, Eurostat, BNP Paribas. * Moyenne PMI manufacturier : délais de livraison (inversés), prix des intrants et de vente.

Les anticipations d'inflation des ménages espagnols se fixent autour des 3 %

Anticipations des ménages

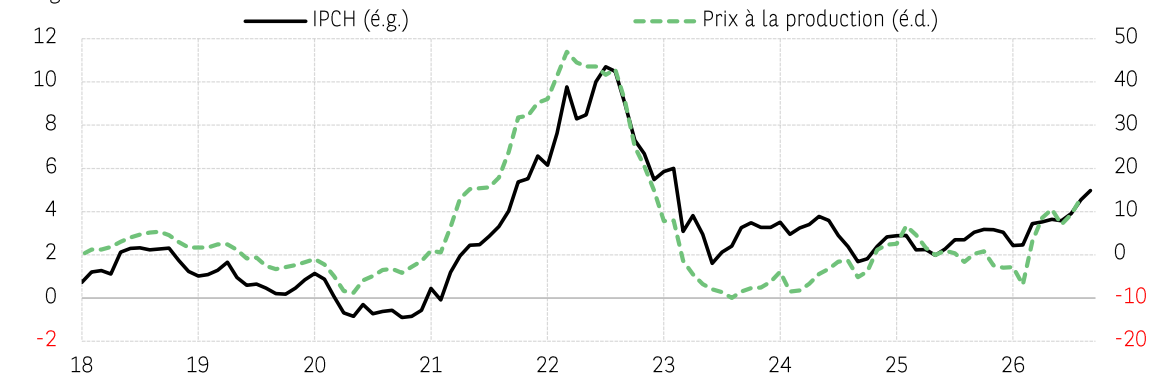


Source : BCE, BNP Paribas

Les prix à la production et à la consommation poursuivent leur hausse simultanée

Prix à la production et à la consommation

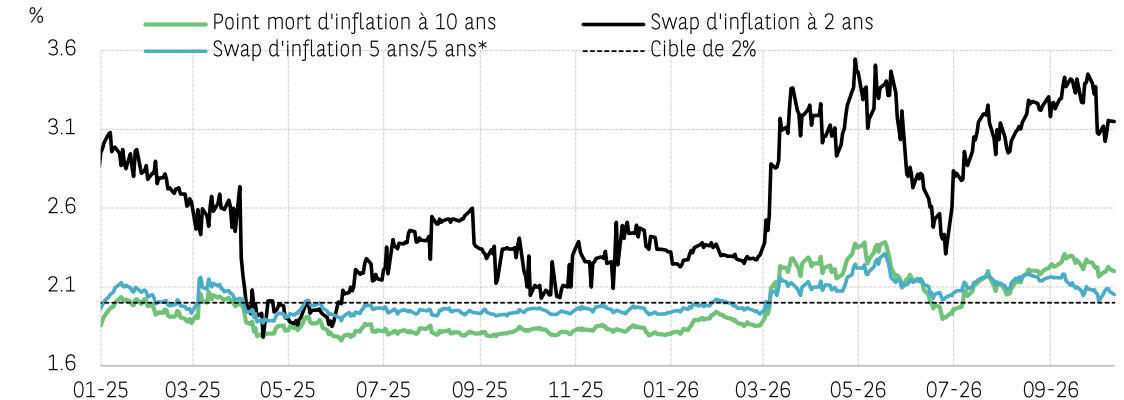
% g.a.



Sources : Eurostat, Eurostat

Les anticipations de marché à long terme refluent néanmoins

Anticipations de marché



Sources : Bloomberg, BNP Paribas * calculé à partir de points morts d'inflation 5 et 10 ans



BNP PARIBAS

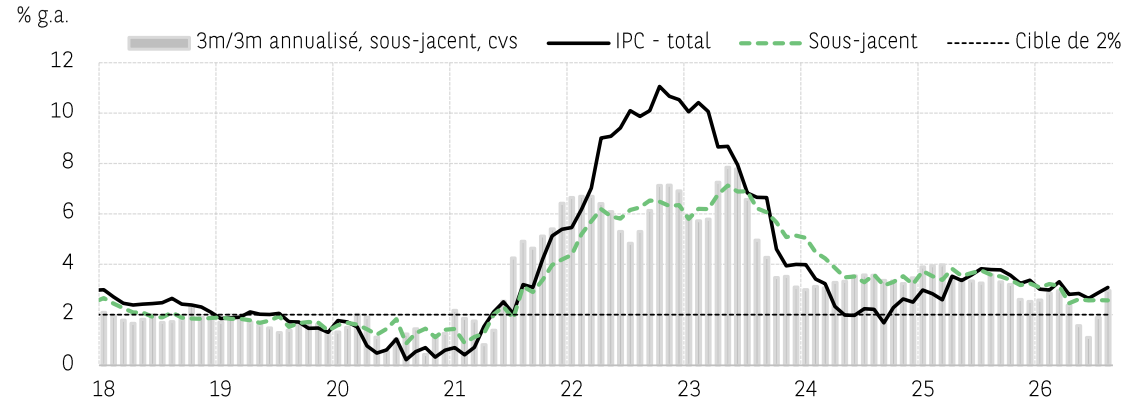
La banque d'un monde qui change

Royaume-Uni – L'énergie pèse sur l'inflation



Le relèvement du plafond énergétique a occasionné un rebond de l'inflation

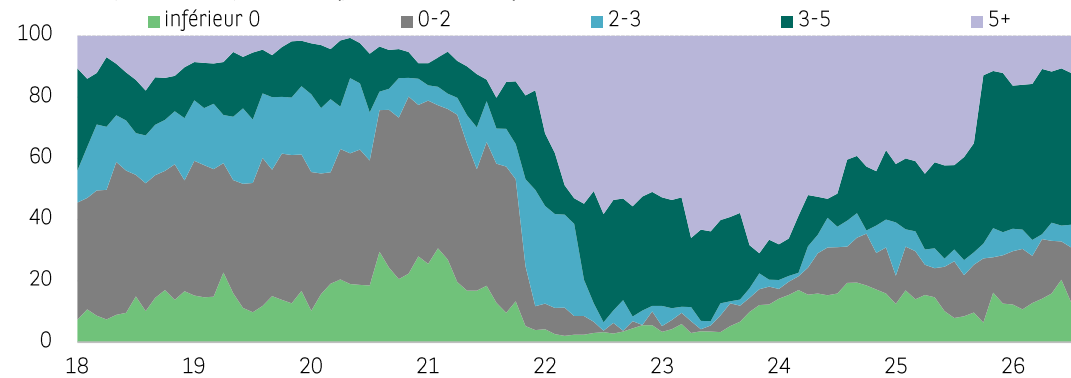
IPC total et sous-jacent



Les fortes hausses de prix s'atténuent, mais la majorité des composantes de l'IPC évolue au dessus des 2 %

Degré de généralisation de l'inflation

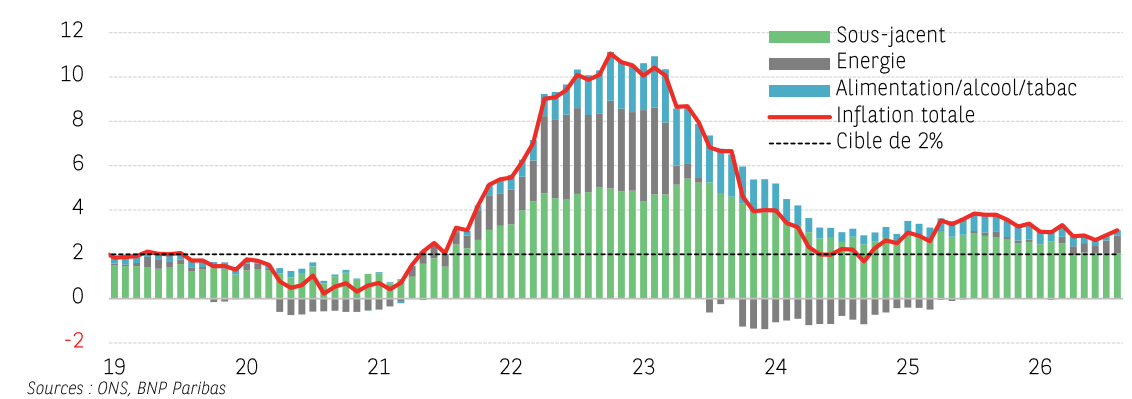
% des composantes du panier IPC (panier de 85 biens)



La baisse des contributions du sous-jacent et de l'alimentation compense l'énergie

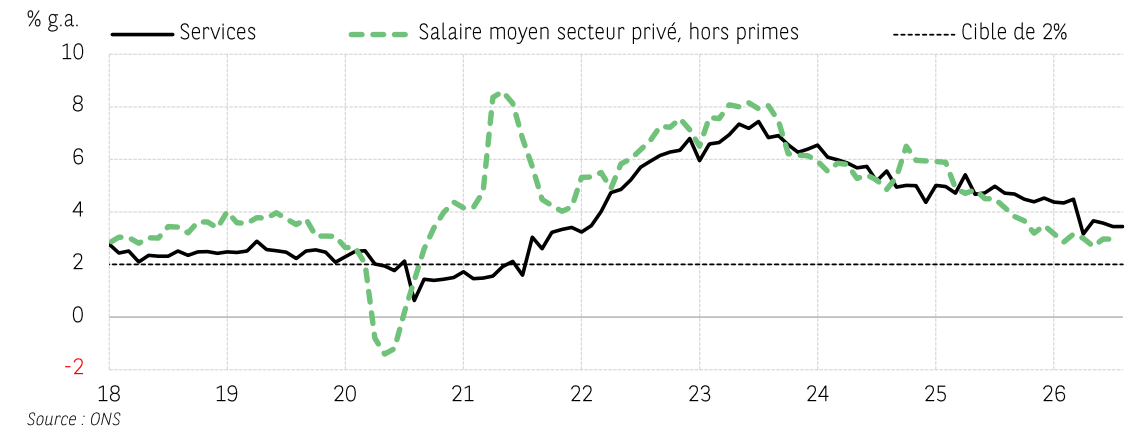
Contributions à l'inflation IPC

% g.a. et contributions en pp



Le reflux des salaires entraîne celui de l'inflation dans les services

IPC services et salaires



BNP PARIBAS

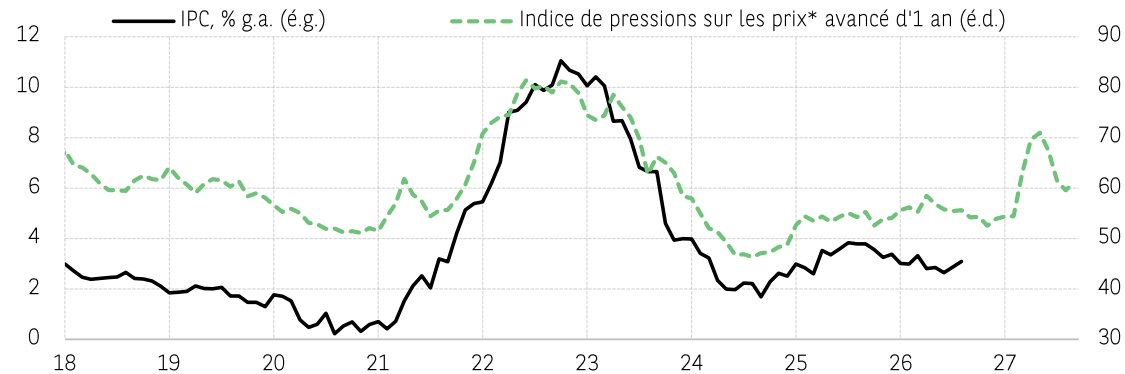
La banque d'un monde qui change

Royaume-Uni – Derrière les prix, un panorama détérioré



Regain de pression sur les prix

Pressions sur les prix et inflation

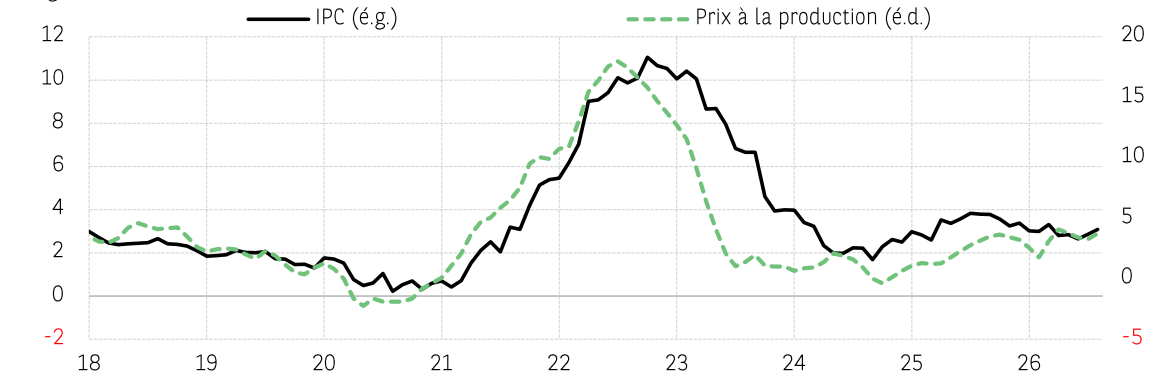


Sources : S&P Global, ONS, BNP Paribas. * Moyenne PMI manufacturier : délais de livraison (inversés), prix des intrants et de vente.

Les prix à la production accélèrent peu

Prix à la production et à la consommation

% g.a.

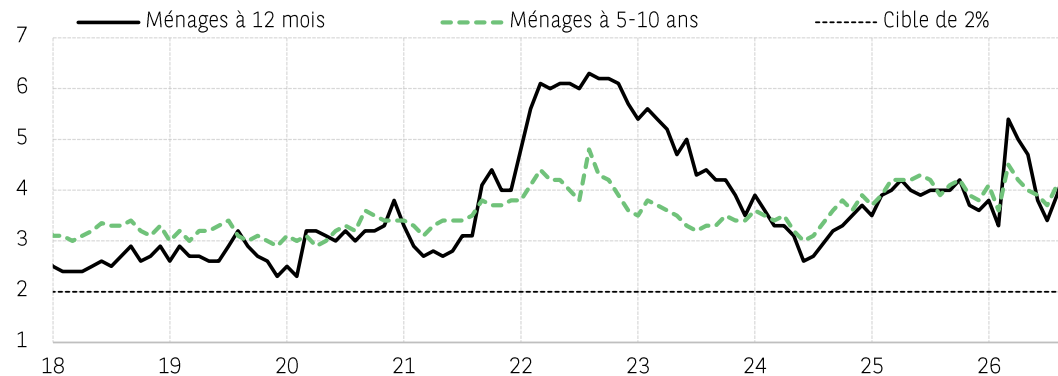


Sources : ONS, BNP Paribas

Les anticipations des ménages excèdent les 4 %

Anticipations des ménages et des prévisionnistes

%

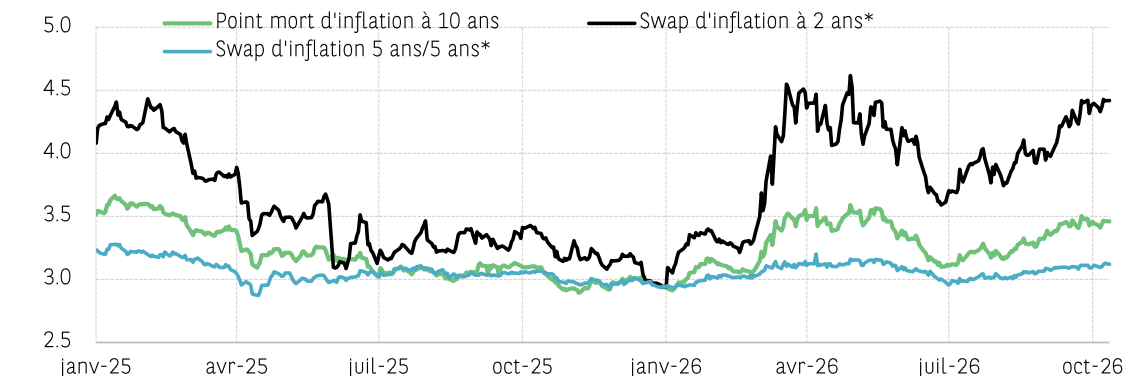


Source : Yougov

Les anticipations de marché de court terme sont sur une tendance haussière

Anticipations de marché

%



Sources : Bloomberg, BNP Paribas * Swap indexé sur le Retail price index



BNP PARIBAS

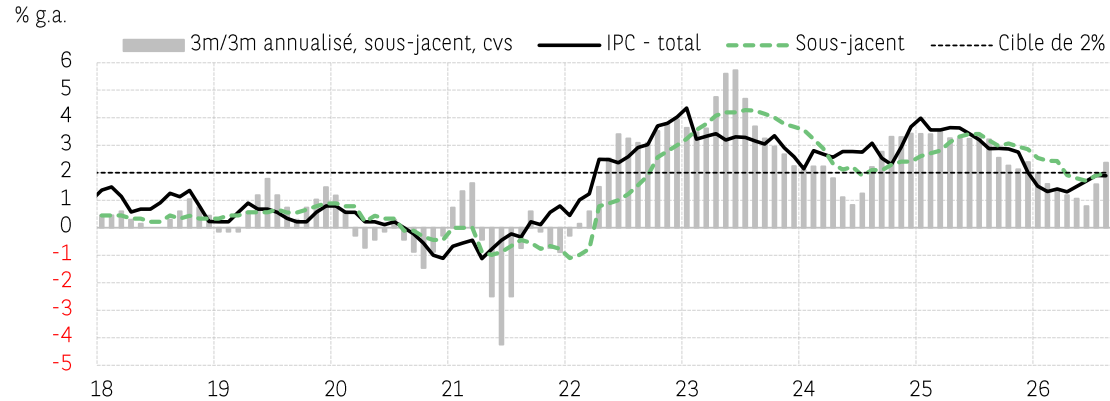
La banque d'un monde qui change

Japon — Les mesures gouvernementales modèrent la hausse de l'inflation



Le rebond de l'énergie est tempéré par les mesures politiques...

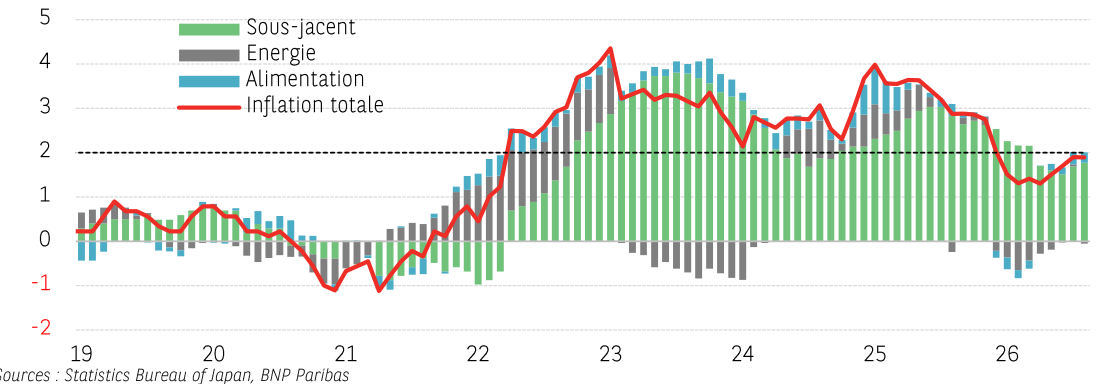
IPC total et sous-jacent



... l'action administrative limitant la contribution de l'énergie

Contributions à l'inflation IPC

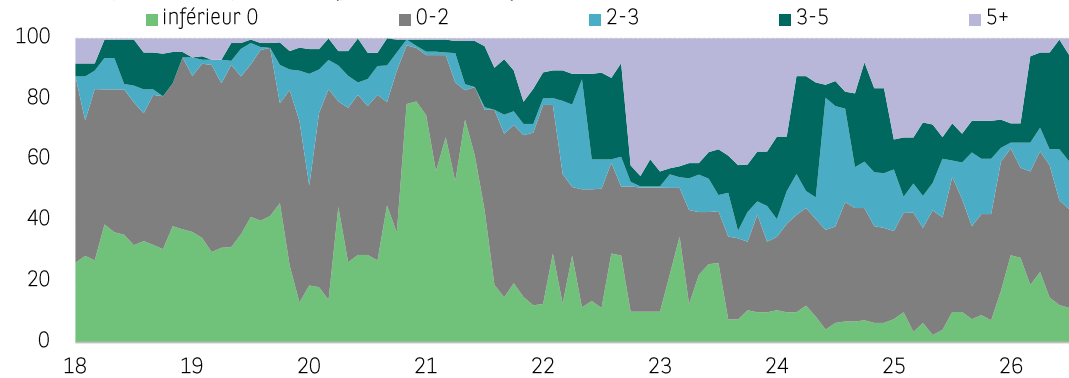
% g.a. et contributions en pp



La part des postes au-delà des 5 % s'est nettement réduite

Degré de généralisation de l'inflation

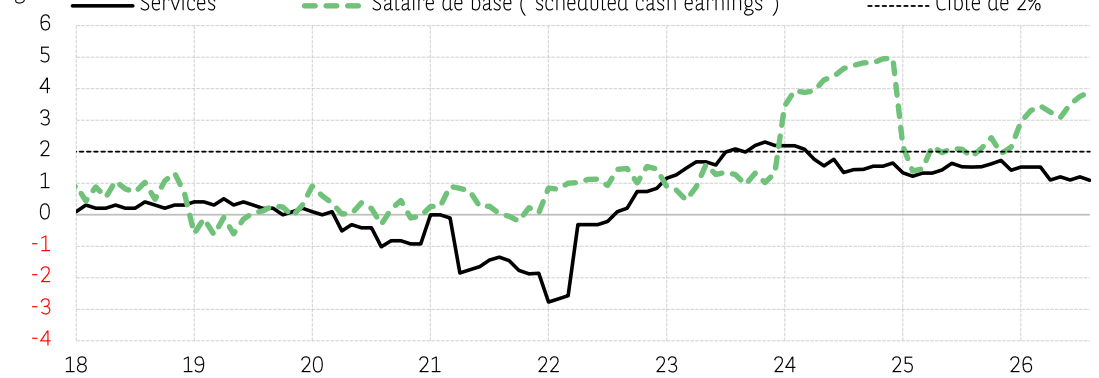
% des composantes du panier IPC (panier de 52 biens)



La hausse des tensions salariales alimentera l'inflation dans les services

IPC services et salaires

% g.a.



BNP PARIBAS

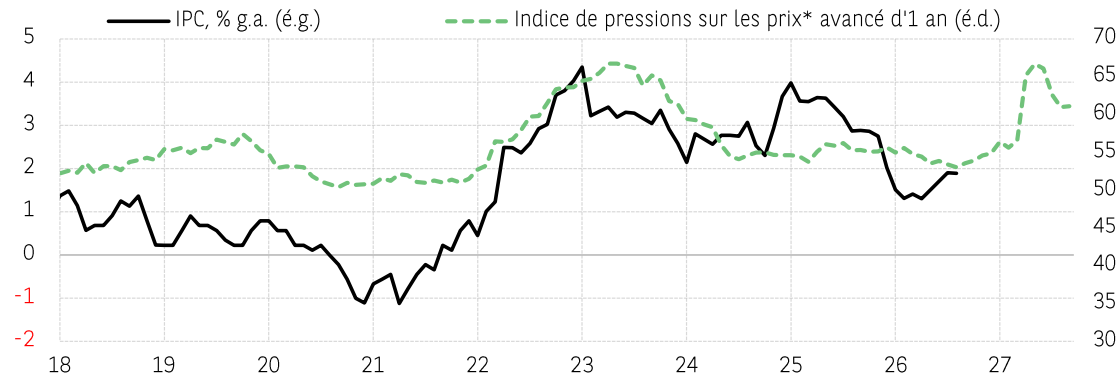
La banque d'un monde qui change

Japon – Les anticipations suggèrent la fin de la déflation



L'économie est fortement exposée aux pressions sur les prix

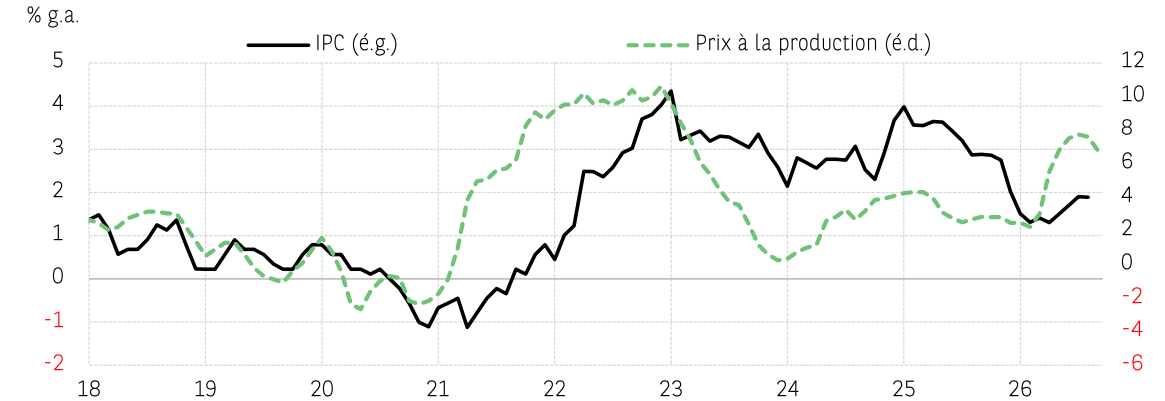
Pressions sur les prix et inflation



Sources : S&P Global, Statistics Bureau of Japan. * Moyenne PMI manufacturier : délais de livraison (inversés), prix des intrants et de vente.

La hausse des prix à la production n'est que faiblement répercutée dans l'IPC

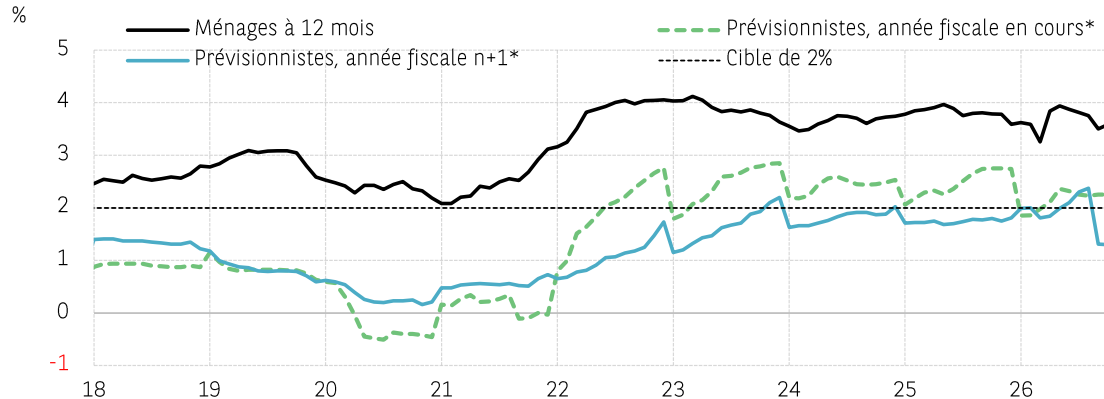
Prix à la production et à la consommation



Sources : Banque du Japon, Eurostat

Les anticipations d'inflation des ménages dépassent celles des prévisionnistes

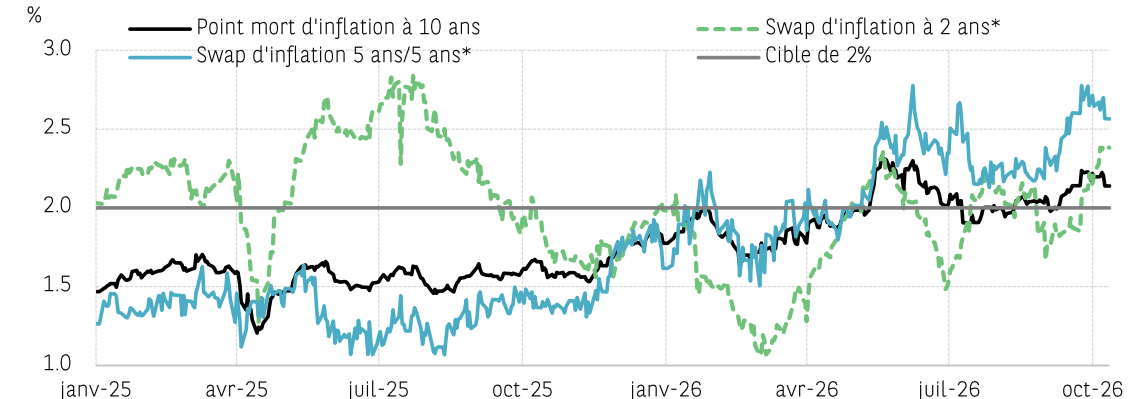
Anticipations des ménages et des prévisionnistes



Source : Japon Cabinet Office, ICER, BNP Paribas. * IPC sous-jacent hors aliments périssables, horizon glissant

Le 5 ans/5 ans dépasse 2% depuis mai

Anticipations de marché



Sources : Bloomberg, BNP Paribas. * Swap indexé sur l'IPC hors produits frais



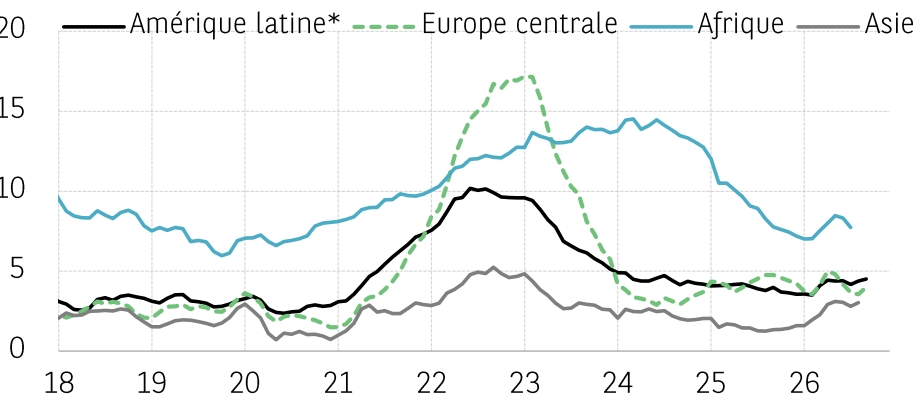
BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Économies émergentes – Risque inflationniste en hausse

La réduction des pressions inflationnistes du début d'été a été temporaire

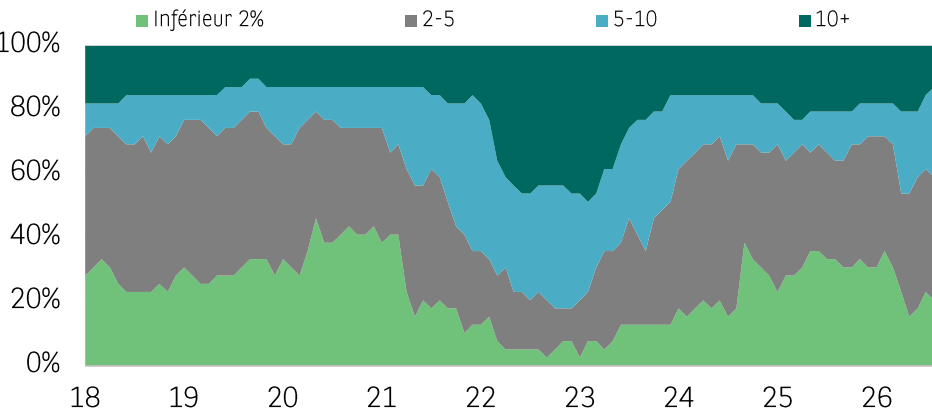
Indice des prix à la consommation, g.a. %, moyenne par région



*Amérique latine : Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou
Europe centrale : Bulgarie, Croatie, Hongrie, Pologne, Rép. tchèque, Roumanie, Slovaquie
Afrique : Algérie, Afrique du Sud, Angola, Égypte, Kenya, Maroc, Nigeria, Tunisie
Asie : Chine, Hong Kong, Corée du Sud, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Taïwan, Thaïlande, Vietnam

Le nombre de pays affichant un taux d'inflation à deux chiffres n'a pas augmenté depuis le début du choc énergétique

Taux d'inflation IPC, panel de 39 économies émergentes



Sources : Banques centrales, Macrobond, BNP Paribas

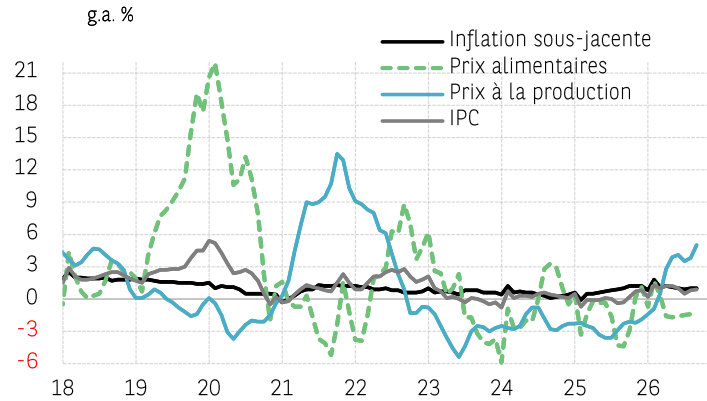
Les données disponibles montrent un rebond de l'inflation en septembre

Pays	Month	Inflation réalisée (% g.a.)			
		IPC (%)	Variation du g.a. sur 1 mois (pt)	Inflation sous-jacente (%)	Variation du g.a. sur 1 mois (pt)
Chine	Sept.	0.9	▲ +0.1 pt	1.0	— 0.0 pt
Inde	Sept.	5.5	▲ +0.7 pt	4.3	▲ +0.2 pt
Argentine	Sept.	33.4	▼ -0.2 pt	31.6	▼ -0.3 pt
Brésil	Sept.	4.6	▲ +0.4 pt	4.4	▲ +0.1 pt
Pologne	Sept.	4.1	▲ +0.7 pt	n.a.	n.a.
Turquie	Sept.	29.7	▼ -1.8 pt	28.7	▼ -1.4 pt

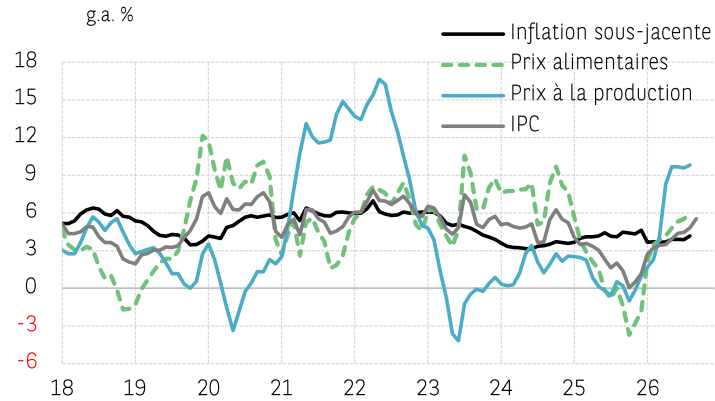


Économies émergentes – L'inflation réaccélère en septembre, ou reste élevée

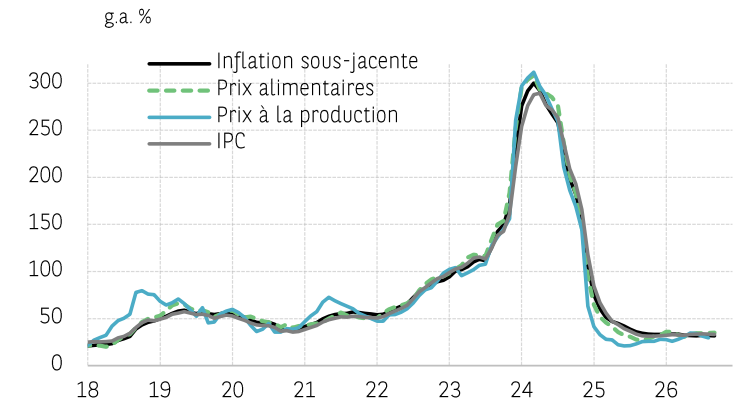
Chine : L'inflation IPC ne se redresse qu'un peu



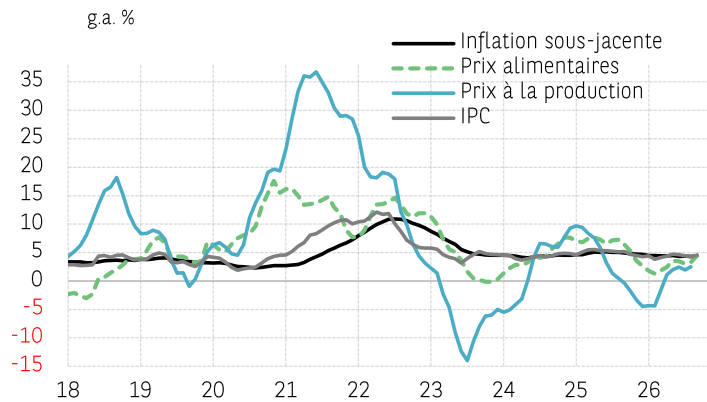
Inde : L'accélération de l'inflation désormais tirée par les prix alimentaires



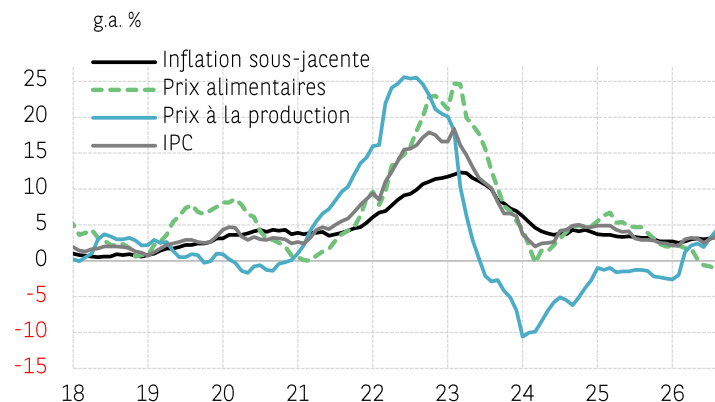
Argentine : Pas de rebond de l'inflation



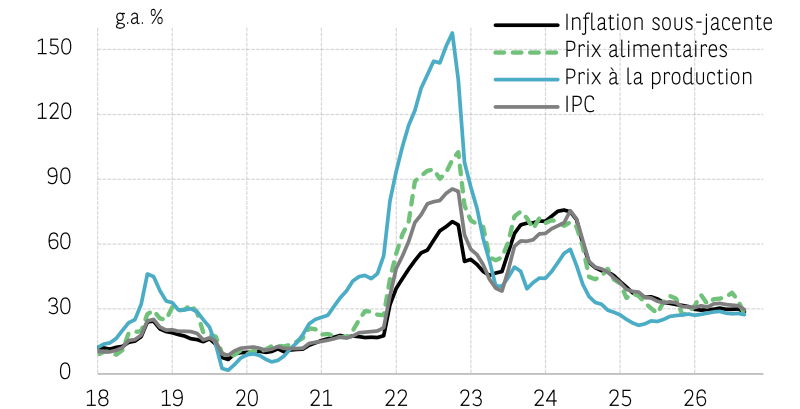
Brésil : L'inflation repart à la hausse



Pologne : L'inflation réaccélère, les prix alimentaires baissent



Turquie : Désinflation plus lente que prévu



Sources : Banques centrales, Macrobond, BNP Paribas



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE BNP PARIBAS

Isabelle Mateos y Lago Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosylago@bnpparibas.com
Hélène Baudchon Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Alby Maghreb, Moyen-Orient	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
Lucie Barette Europe, Allemagne, Italie, Espagne	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
Anis Bensaidani États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
Céline Choulet Économie bancaire	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
Stéphane Colliac Responsable de l'équipe Économies Avancées – France	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
Guillaume Derrien Europe, Zone euro – Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
Pascal Devaux Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
Hélène Drouot Amérique latine	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
François Faure Responsable du Risque pays – Turquie – Argentine	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
Salim Hammad Responsable de l'équipe Data et analytique – Brésil	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
Thomas Humblot Économie bancaire	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
Cynthia Kalasopatan Antoine Europe centrale, Ukraine	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com
Johanna Melka Asie	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
Marianne Mueller Europe, Royaume-Uni, Portugal, Grèce	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
Christine Peltier Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
Lucas Plé Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
Jean-Luc Proutat Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Laurent Quignon Responsable de l'équipe Économie bancaire	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Tarik Rharrab Data scientist	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com

Les informations et opinions contenues dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ni aucune de ses filiales ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur adéquation à un usage particulier, et ces informations n'ont pu faire l'objet d'une vérification indépendante par BNP Paribas ou par toute autre personne. BNP Paribas, l'ensemble de ses filiales, affiliées ou ses membres, dirigeants, mandataires, agents ou employés, décline toute responsabilité ou obligation, et ne fait aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations ou des opinions fondées sur celles-ci contenues dans ce document, lequel ne saurait être utilisé à ce titre. Ce document ne constitue pas une recherche, telle que définie par MIFID II, et ne fait partie d'aucune offre de vente ou d'émission, ni ne constitue une sollicitation d'offre d'achat de tout instrument financier ; ni ce document, ni toute partie de celui-ci, ni le fait même de sa diffusion, ne sauraient servir de base, ou être utilisés, en relation avec un contrat ou une décision d'investissement. Les informations et opinions contenues dans ce document sont publiées à l'intention des destinataires, mais ne sauraient être considérées comme faisant autorité ou être substituées au jugement de tout destinataire, et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification. En fournissant ce document, BNP Paribas ne propose aucun conseil en investissement, financier, juridique, fiscal ou autre, et n'est tenue à aucune obligation fiduciaire envers les destinataires. Toute référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future, laquelle peut être supérieure ou inférieure aux résultats antérieurs. Toute simulation de performance passée ou hypothétique est le résultat d'estimations effectuées par BNP Paribas, à un moment donné, sur la base de paramètres, de conditions de marché et de données historiques sélectionnés par BNP Paribas, et ne saurait servir de guide, de quelque manière que ce soit, pour les performances futures. 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, même si elle a été informée de la possibilité de telles pertes. 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 est susceptible 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. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document y figurent au titre d'information. Toutefois, de nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions puissent être réalisées à ces prix, ces données étant susceptibles de changer rapidement. BNP Paribas est susceptible 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, ou inversement. 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, 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.

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>.

Pour les mentions légales spécifiques par pays (États-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez saisir l'URL suivante pour accéder aux mentions légales applicables : https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2026). Tous droits réservés.



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

ECONOMIC RESEARCH | ECOCHARTS | 23