



**ECO**CHARTS

Septembre 2023

BAROMÈTRE DE L'INFLATION

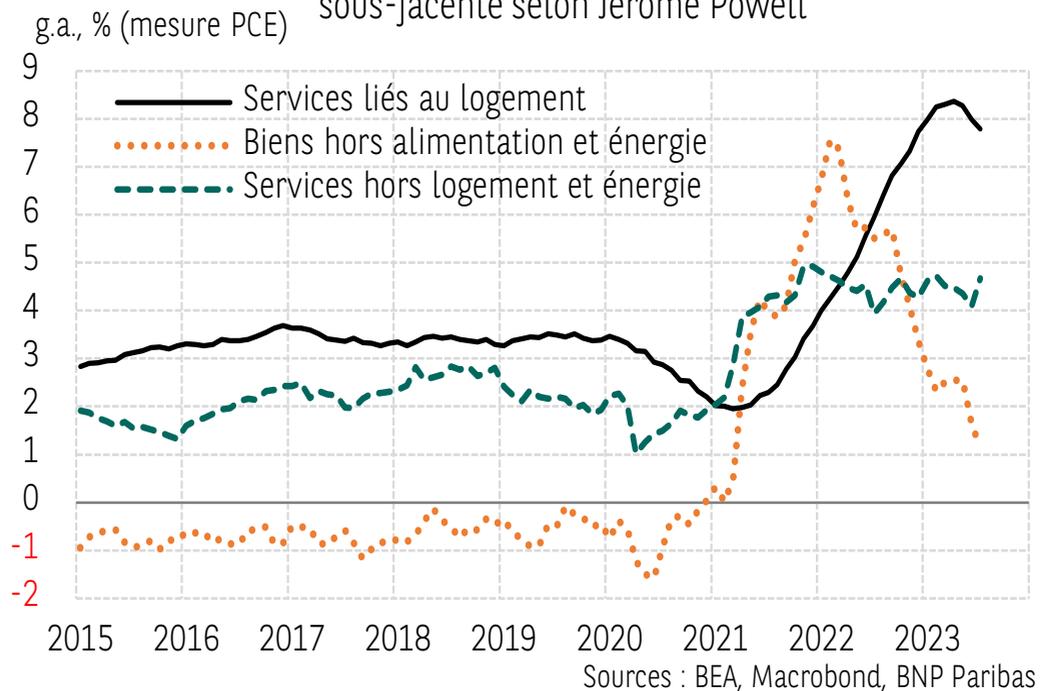


**BNP PARIBAS**

La banque d'un monde qui change

# GRAPHIQUE DU MOIS

Etats-Unis : les trois grandes composantes de l'inflation sous-jacente selon Jerome Powell



Lors de son discours d'ouverture de Jackson Hole, le 25 août 2023, Jerome Powell a livré une analyse détaillée de l'inflation américaine. Il a notamment mis l'accent sur les trois grandes composantes de l'inflation sous-jacente qui permettront de suivre les progrès réalisés sur le chemin de la désinflation (cf. graphique).

On y voit deux tendances encourageantes - la baisse importante de l'inflation des biens (hors énergie et alimentation) et le début de reflux de l'inflation des services liés au logement - mais aussi, et surtout, une troisième tendance, préoccupante : l'absence de baisse dans les autres services (hors logement et énergie), composante qui pèse lourd (un peu plus de la moitié de l'indice de prix sous-jacent des dépenses de consommation).

La stabilité de cette courbe depuis le troisième trimestre 2022, sur un niveau élevé, est, en grande partie, alimentée par le dynamisme des salaires. Elle illustre parfaitement bien la problématique de la « viscosité » de l'inflation sous-jacente. La poursuite, ou non, du resserrement monétaire de la Fed dépend de l'évolution de cette composante « autres services », dont le reflux est lui-même conditionné à la poursuite de la diminution des tensions sur le marché du travail, par un accroissement de l'offre et un affaiblissement de la demande.

Hélène Baudchon [helene.baudchon@bnpparibas.com](mailto:helene.baudchon@bnpparibas.com)

# POINTS CLÉS

- Au Royaume-Uni, la situation sur le front de l'inflation reste problématique. Celle-ci continue de se diffuser, faisant craindre des effets de second tour. Si l'indice des prix à la consommation ne progresse plus que de 6,8% en juillet, contre 7,9% en juin, l'inflation sous-jacente dépasse désormais cette progression (6,9% en juillet comme en juin). Près de 53% des biens et services affichaient une inflation supérieure à 6% au mois de juillet, un niveau record. La diffusion de la dynamique inflationniste aux salaires se poursuit et ils augmentent désormais davantage que l'inflation (7,8% a/a, hors bonus, sur les 3 derniers mois à fin juin). Dans ce contexte, la Banque d'Angleterre a été contrainte de maintenir son resserrement monétaire, portant son taux directeur à 5,25% en août (14e hausse consécutive). Elle devrait poursuivre ce mouvement en septembre avec une hausse qui pourrait ne pas être la dernière.
- Au Japon, l'inflation continue de se normaliser. Ainsi, les biens et les services dont les prix baissent ne représentaient plus que près de 6% du total en juillet (contre 31,5% il y a un an), un chiffre très faible pour un pays qui a affiché des tendances déflationnistes pendant près de trois décennies. L'inflation sous-jacente (hors énergie et produits alimentaires périssables) a atteint son plus haut en juin, à 4,3% a/a, et s'est stabilisée en juillet à ce niveau. Le point mort d'inflation a augmenté mais reste relativement contenu à près de 1,4% le 5 septembre dernier. Les anticipations de marché demeurent également raisonnables et n'appellent pas pour le moment un resserrement monétaire.
- Aux États-Unis, la désinflation semble marquer une pause. L'indice des prix à la consommation (IPC) comme le déflateur de la consommation (PCE) ont atteint 3,3% a/a en juillet, des chiffres bien inférieurs à ce qui prévalait il y a quelques mois. Mais l'inflation sous-jacente a rebondi en juillet selon le PCE (de 4,1% à 4,2%) et modérément diminué selon l'IPC (de 4,9% à 4,7%), après des baisses plus franches. Même signal de pause au niveau des anticipations d'inflation des ménages à 1 an qui ont atteint 3,5% en août contre 3,3% en juin (chiffres de l'Université du Michigan). Si dans notre scénario, la Fed ne devrait plus relever ses taux directeurs, ces derniers chiffres laissent planer une incertitude que le point mort d'inflation (à 2,24% le 5 septembre) ne permet pas de lever.
- Au sein de la zone euro, les divergences en matière d'inflation restent importantes en août, avec une inflation très élevée en Europe centrale, notamment en Slovaquie et en Croatie (9,6% et 8,5% respectivement). Un regain d'inflation a été observé en France (5,7%, désormais au-dessus de la moyenne de la zone euro), en raison d'une hausse plus importante qu'ailleurs des prix de l'énergie (réduction progressive du bouclier tarifaire sur l'électricité). En Allemagne, l'inflation s'est stabilisée avant un reflux plus que probable en octobre (effets de base). Dans la zone euro dans son ensemble, la question de la persistance de l'inflation se pose toujours : les courbes de l'inflation et des salaires ne se sont pas encore croisées mais elles pourraient le faire dès le 3<sup>e</sup> trimestre.
- Dans toutes les zones, les indices PMI relatifs aux prix des intrants suggèrent depuis plusieurs mois la disparition des tensions inflationnistes au niveau des biens. Le léger rebond des délais de livraison ne suffit pas, pour le moment, à contrecarrer cet élément positif, mais leur évolution devra être surveillée, tout comme l'inflation dans les services, dont l'inertie pourrait retarder la désinflation attendue.

Stéphane Colliac [stephane.colliac@bnpparibas.com](mailto:stephane.colliac@bnpparibas.com)

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



**BNP PARIBAS**

**La banque d'un monde qui change**

**Dynamiques générales de l'inflation**

**Inflation et données d'enquêtes**

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

**Matières premières**

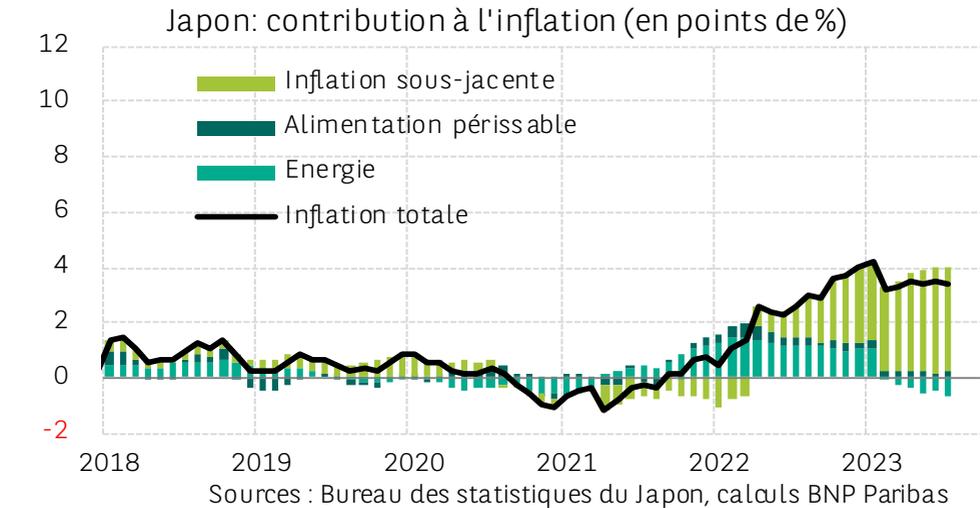
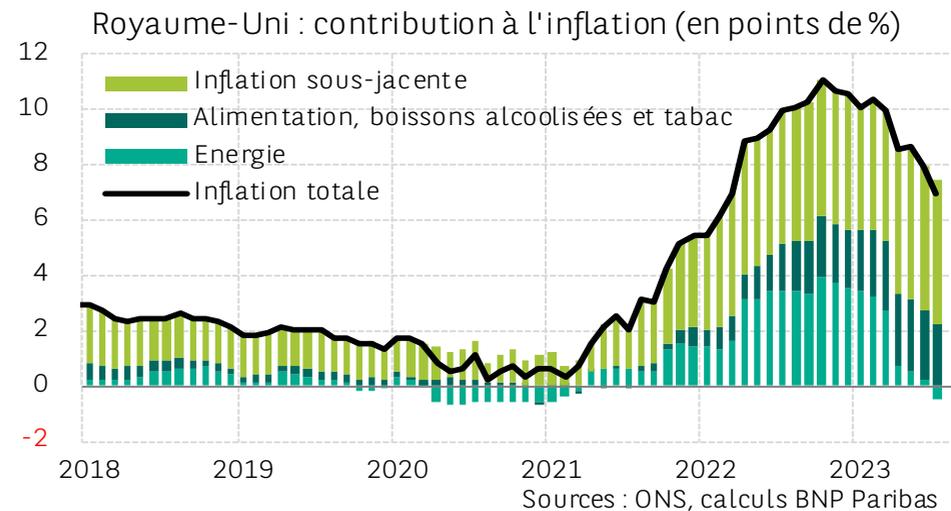
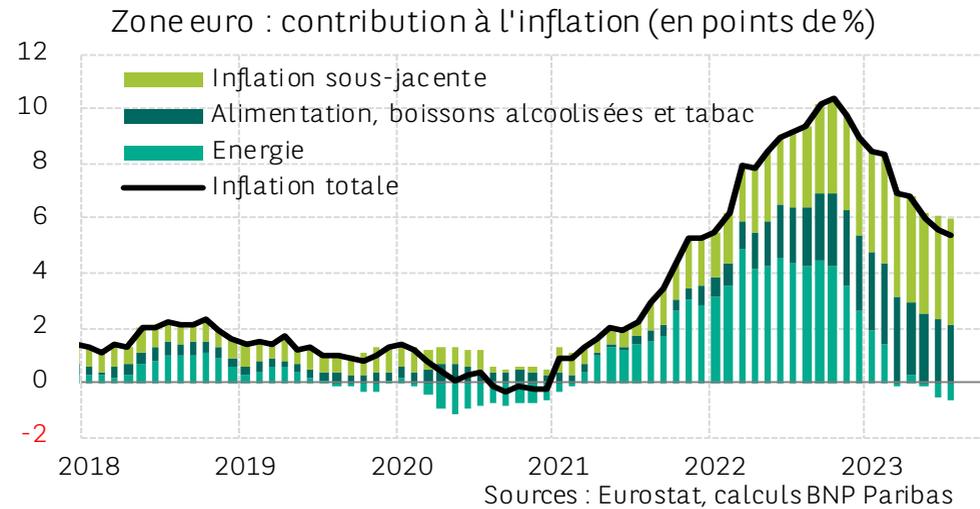
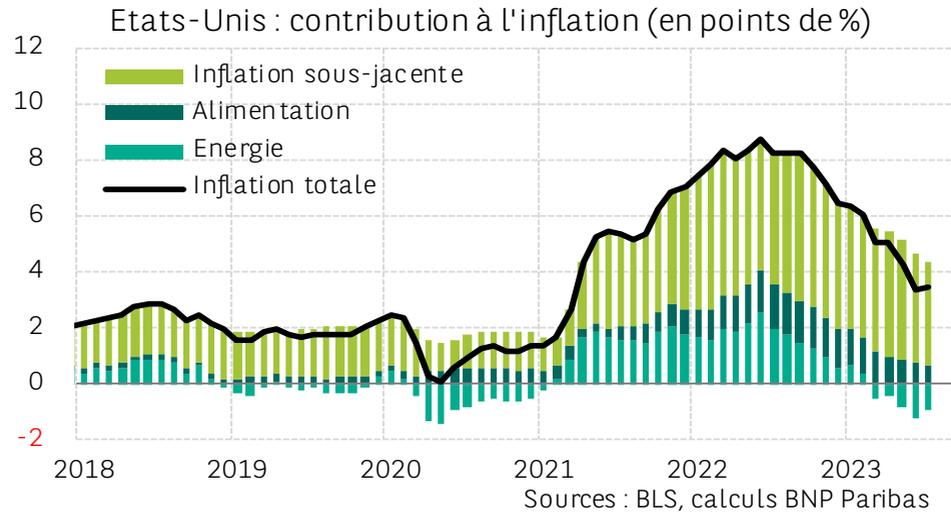
**Déterminants macro-économiques de l'inflation** (salaires, taux de chômage, taux d'utilisation des capacités de production, taux de change)



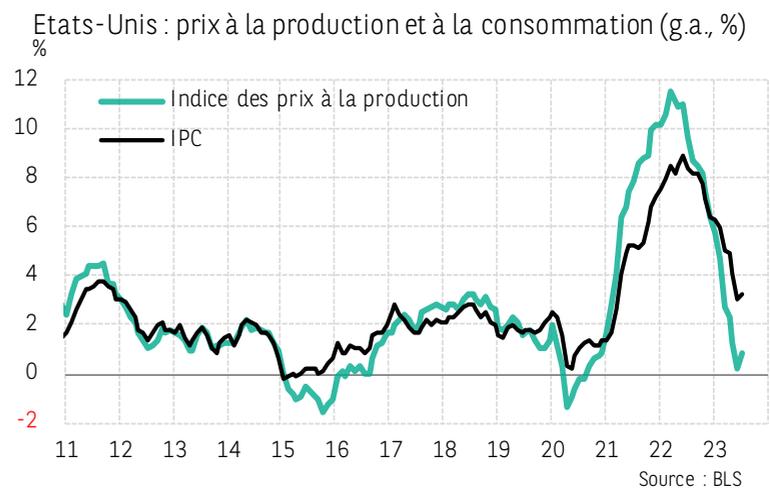
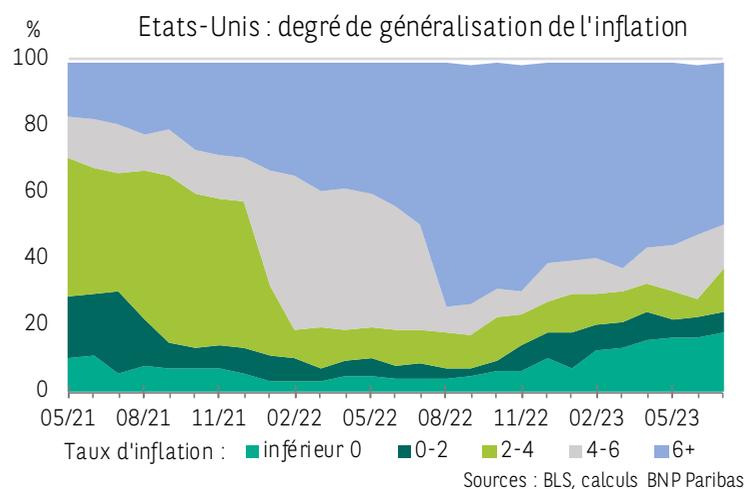
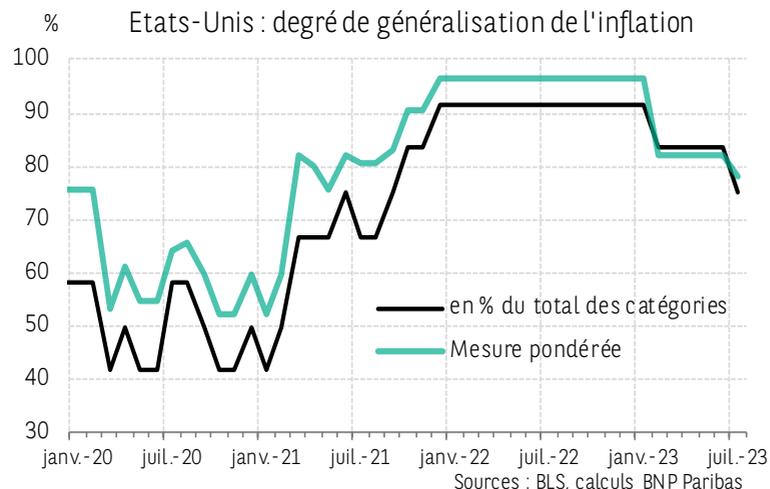
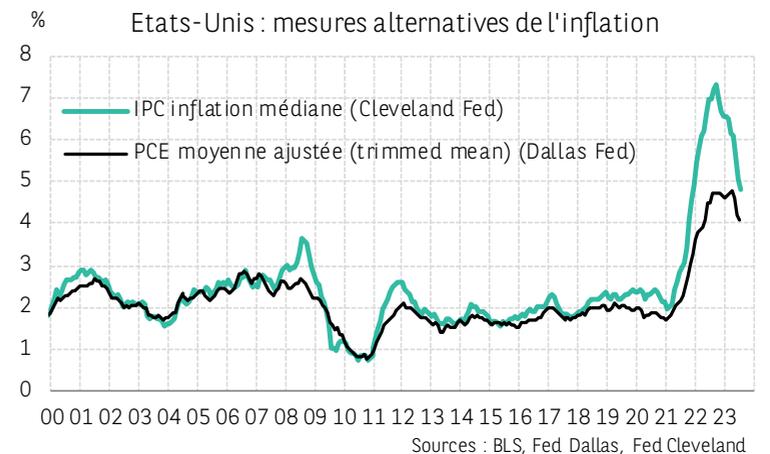
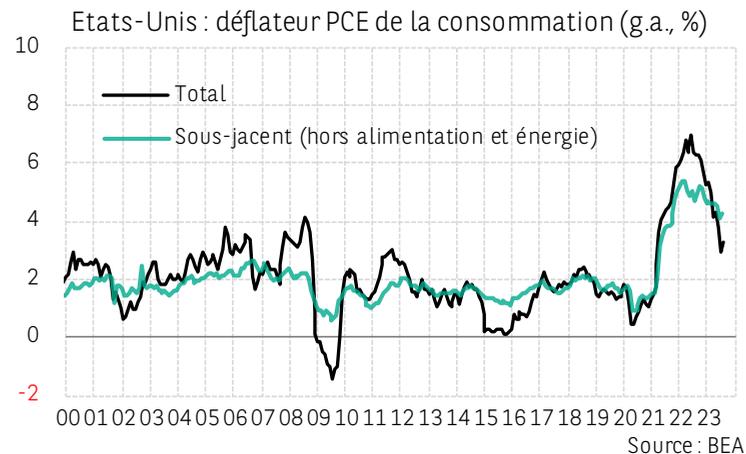
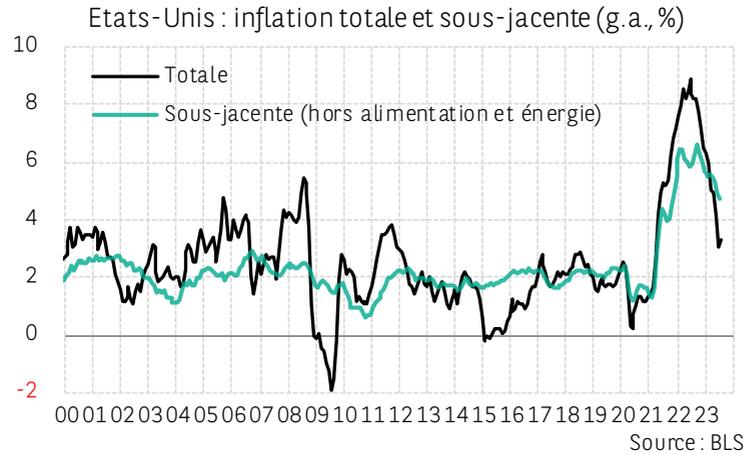
# Dynamiques générales de l'inflation



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



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



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

# Carte thermique de l'inflation aux États-Unis

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

	Poids (%)	juil- 2022	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023
<b>Total</b>	100	6.64	6.46	6.44	5.99	5.36	4.67	4.58	4.21	3.22	3.19	2.36	1.32	1.53
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	7.6	11.96	12.34	11.73	11.25	10.76	10.69	10.16	8.96	7.13	5.82	4.45	3.39	2.29
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	1.2	3.07	3.67	3.22	2.82	3.04	2.98	3.37	3.06	2.95	2.68	2.68	2.08	1.96
Articles d'habillement et chaussures	2.7	5.23	5.11	5.18	3.91	3.13	2.46	2.41	2.56	2.53	2.88	2.90	2.26	2.21
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	36.1	4.71	5.18	5.52	5.37	5.46	5.87	6.02	5.98	5.54	5.28	4.69	4.18	4.11
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	4.0	10.68	10.28	9.60	8.94	8.04	7.04	6.01	5.83	5.22	4.90	3.72	2.97	2.21
Santé	7.4	0.39	0.59	0.90	0.61	0.41	0.83	0.19	-0.01	-0.30	-0.18	0.10	0.07	-0.10
Transports	14.5	17.64	13.78	12.37	10.49	6.55	1.82	1.54	0.18	-3.82	-2.51	-5.20	-8.66	-6.47
Communications	3.3	0.40	0.00	-0.62	-0.91	0.48	0.62	1.11	1.13	1.67	1.87	1.73	1.39	1.61
Loisirs et culture	6.7	3.97	3.85	4.00	3.71	4.15	4.27	3.95	4.31	4.20	4.45	4.02	3.74	3.35
Enseignement	2.7	0.28	0.31	1.27	1.16	1.39	1.62	0.05	-0.18	0.14	0.03	-0.39	-0.85	-0.64
Restaurants et hôtels	7.8	4.64	5.40	5.52	6.06	5.58	5.35	5.41	4.76	4.04	3.43	2.81	2.49	2.41
Biens et services divers	6.1	4.70	5.74	7.05	6.90	6.57	5.85	5.27	4.41	3.80	3.60	3.53	2.76	2.26

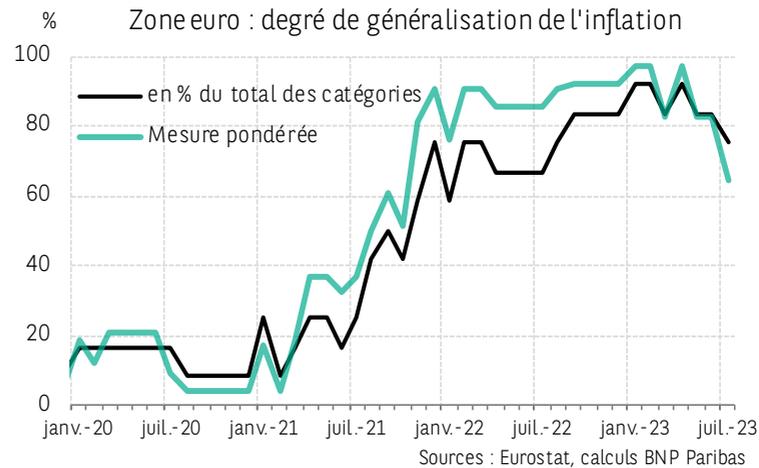
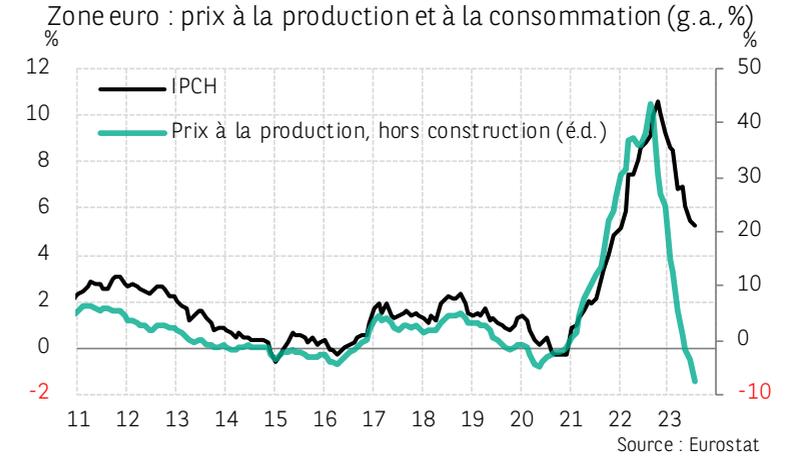
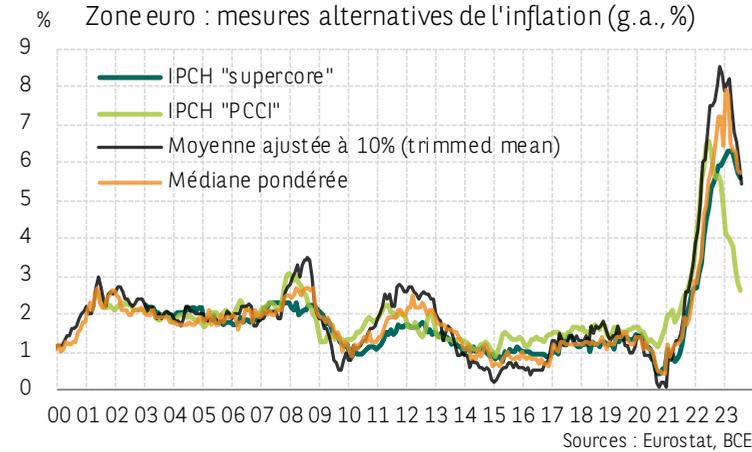
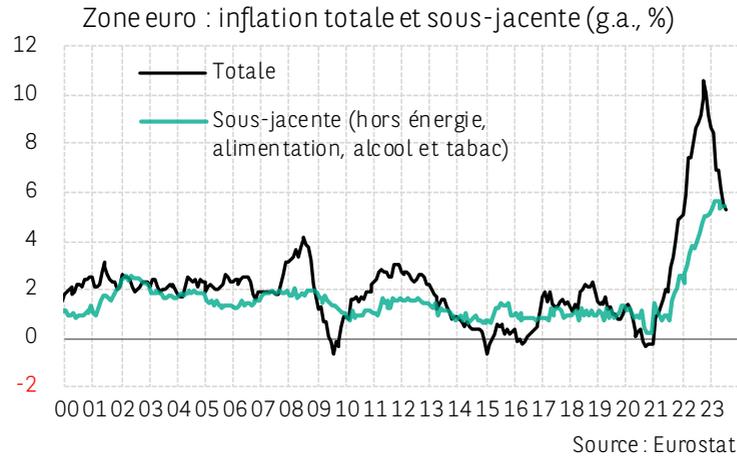
Source : BLS

## Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

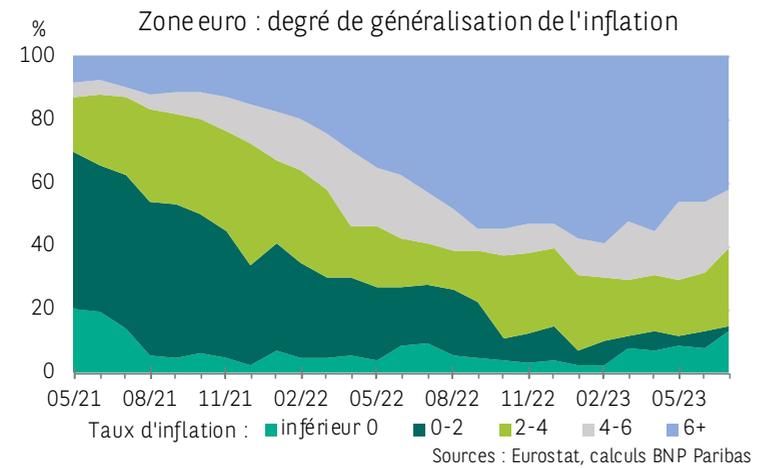
Inférieur à 0	Blue
Compris entre 0 et 1	Light Blue
Compris entre 1 et 2	Light Blue
Compris entre 2 et 4	Light Red
Compris entre 4 et 7	Light Red
Supérieur à 7	Red



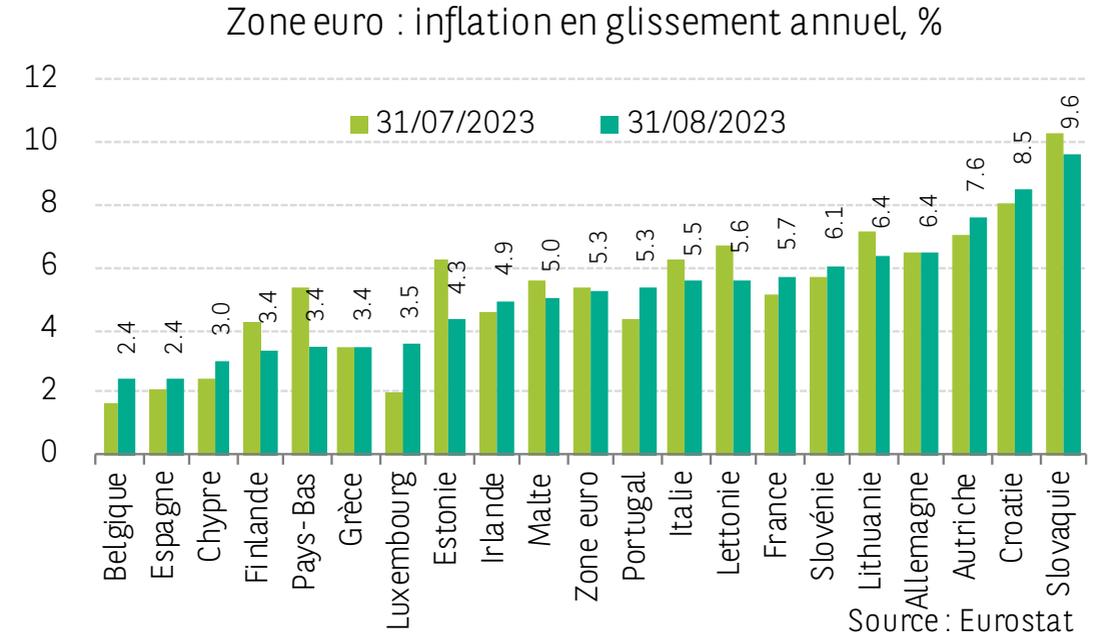
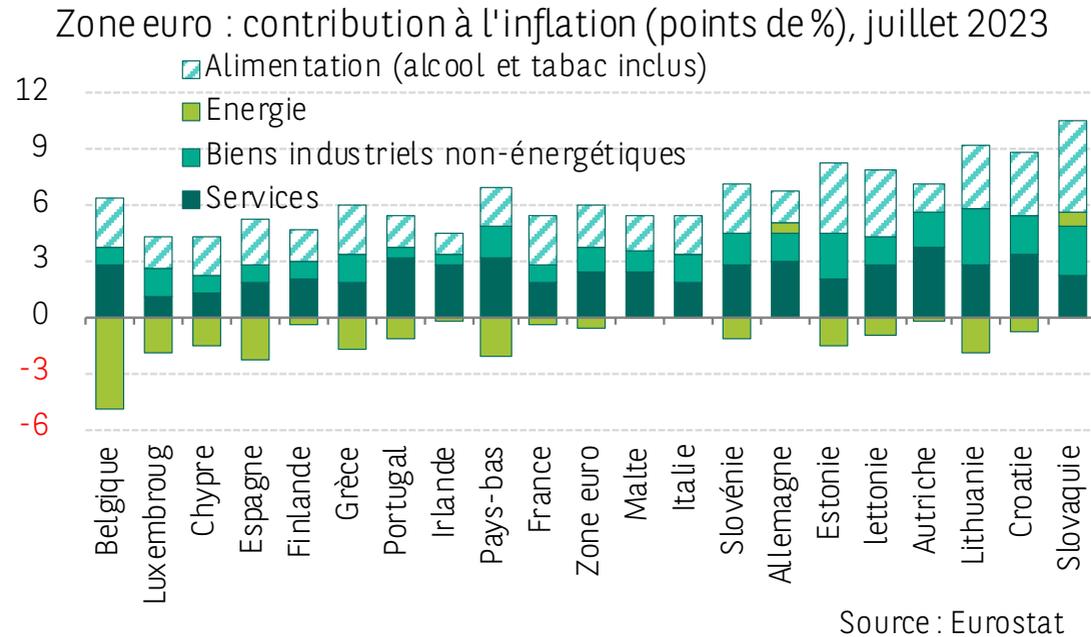
# Dynamique de l'inflation en zone euro : différentes métriques et degré de généralisation



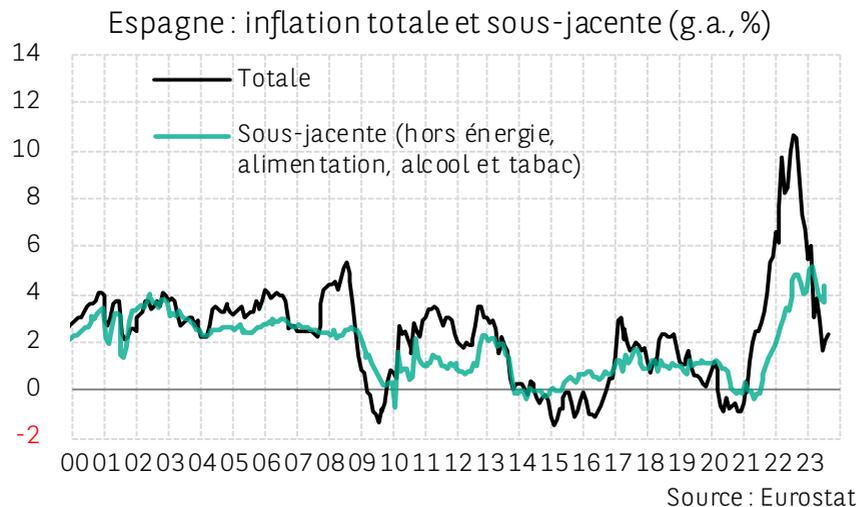
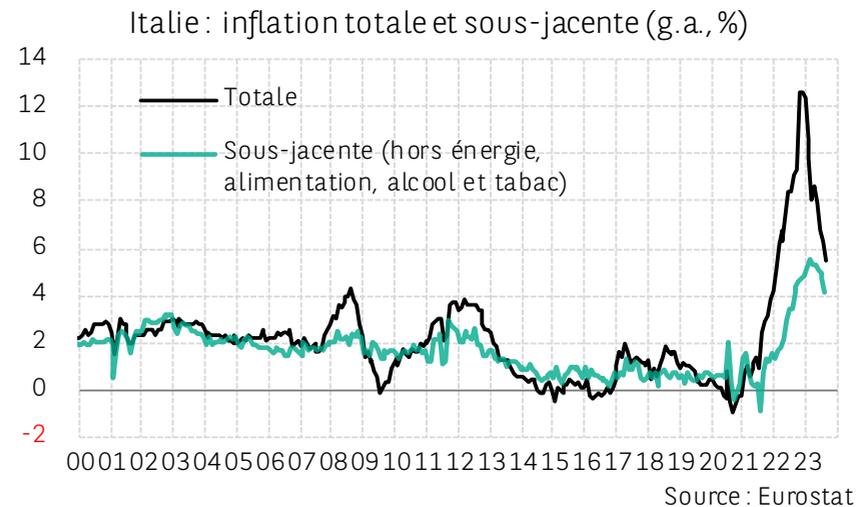
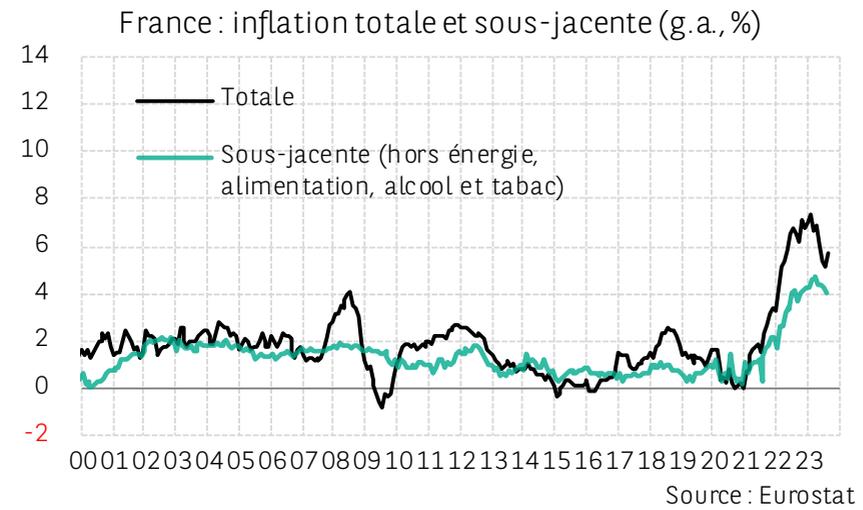
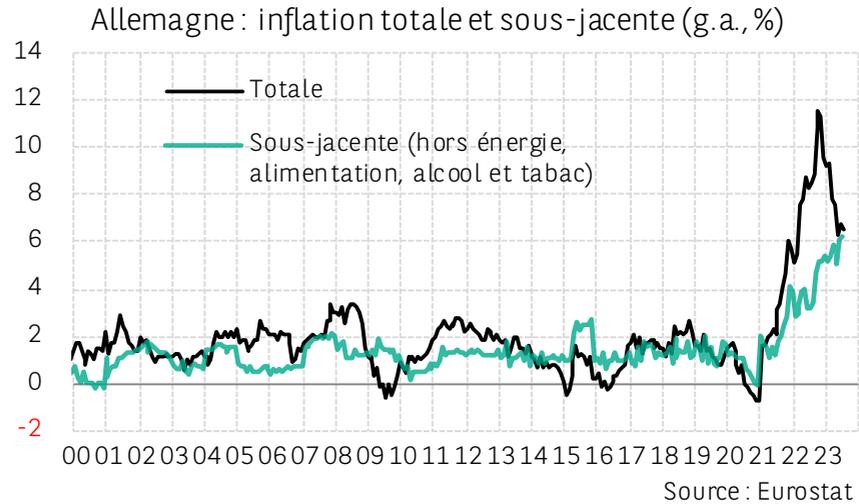
Note: la ligne noire représente le % de composantes du CPI dont la hausse est supérieure ou égale à 2%. La ligne verte hachurée pondère les résultats par la part de chaque composante dans l'IPC.



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



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



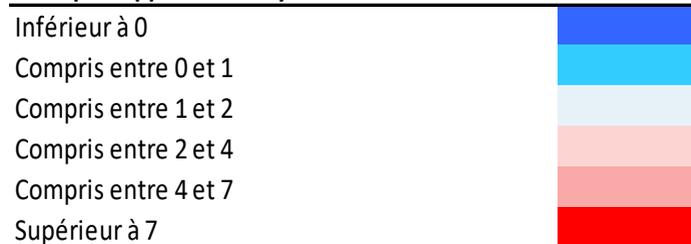
# Carte thermique de l'inflation en zone euro

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

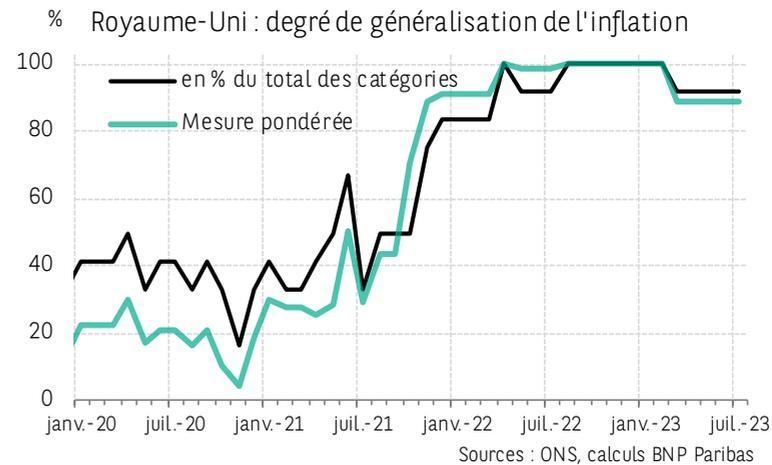
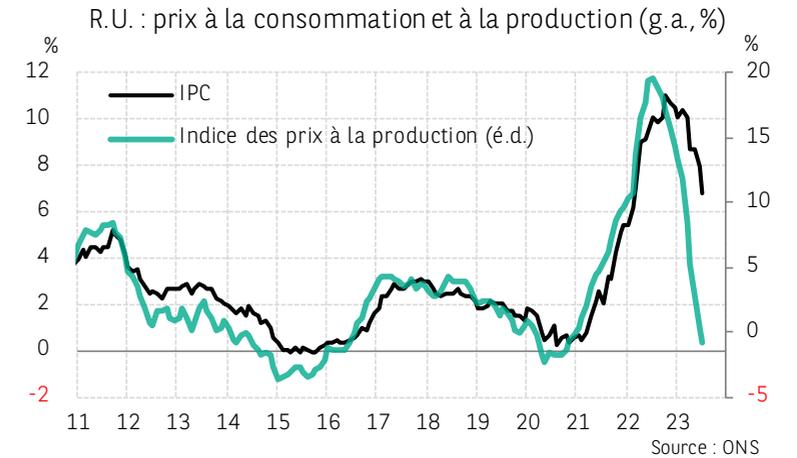
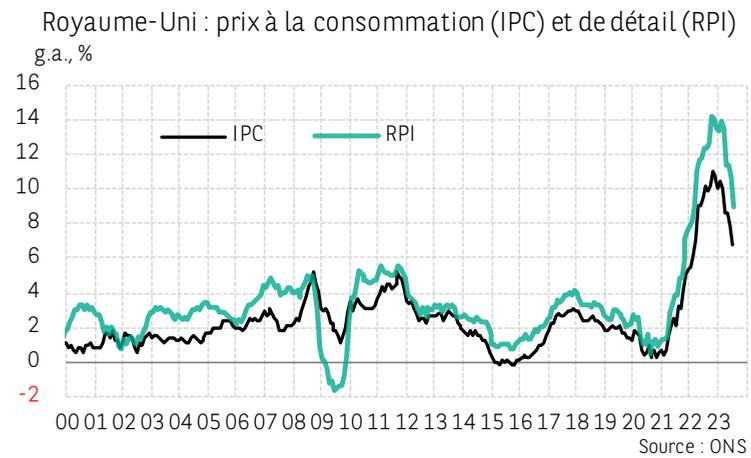
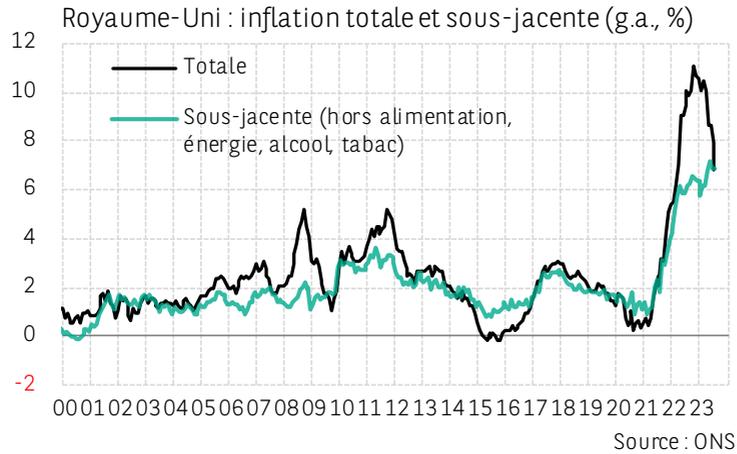
	Poids (%)	juil- 2022	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023
<b>Total</b>	100	7.51	7.79	8.57	9.27	8.70	7.84	7.29	7.15	5.53	5.61	4.75	4.17	3.96
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	17	10.04	10.97	12.33	14.02	14.54	14.55	14.83	15.87	16.08	13.54	12.25	11.12	10.13
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	4	0.37	0.68	0.96	1.10	1.46	2.11	2.47	2.96	4.23	4.51	4.46	4.56	4.47
Articles d'habillement et chaussures	5	-0.53	1.55	2.70	3.29	2.83	3.14	4.42	4.81	4.19	3.59	3.66	3.74	3.27
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	18	15.90	17.86	19.31	21.38	18.80	14.43	10.13	8.23	2.79	2.98	2.23	0.72	-1.02
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	7	6.39	6.81	7.23	7.94	8.08	8.53	8.54	8.32	7.98	7.52	6.69	6.06	5.50
Santé	5	0.28	0.24	0.45	0.80	0.72	0.76	1.51	1.64	1.62	1.78	1.83	1.96	1.99
Transports	15	10.90	8.08	9.10	8.13	6.84	5.08	5.31	3.96	-1.24	1.24	-1.75	-2.42	-1.02
Communications	3	0.96	1.03	0.97	0.82	0.73	0.89	1.54	2.09	2.02	2.04	2.25	1.46	1.66
Loisirs et culture	8	3.65	4.06	3.89	4.16	4.00	4.76	3.53	4.37	5.58	4.89	5.02	5.12	5.84
Enseignement	1	-1.75	-1.64	2.93	3.22	3.26	3.24	3.37	3.53	3.59	3.68	3.64	3.75	3.68
Restaurants et hôtels	8	6.45	6.29	6.68	6.60	6.27	6.44	6.33	6.80	6.68	7.02	6.55	5.86	5.85
Biens et services divers	10	1.58	1.80	1.95	2.39	2.68	2.81	3.65	3.85	3.86	3.86	3.87	4.11	3.95

Source : Eurostat

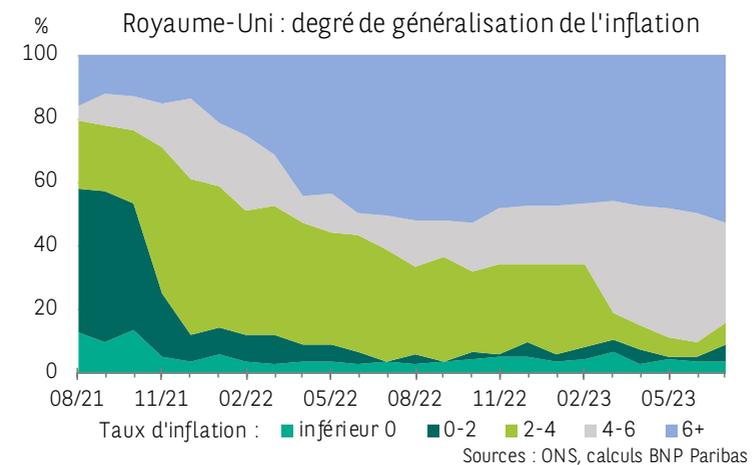
## Écart par rapport à la moyenne 2010-2019



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



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



# Carte thermique de l'inflation au Royaume-Uni

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

	Poids (%)	juil- 2022	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023
<b>Total</b>	100	7.87	7.64	7.87	8.82	8.44	8.30	7.82	8.19	7.83	6.43	6.45	5.72	4.60
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	9.3	10.96	11.43	12.91	14.60	14.77	15.17	15.04	16.40	17.51	17.40	16.66	15.68	13.19
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	3.9	0.70	0.75	0.81	1.39	-0.63	-1.02	0.39	0.96	0.59	4.42	4.58	4.54	4.70
Articles d'habillement et chaussures	4.9	6.02	6.97	7.85	7.88	6.88	5.84	5.58	7.43	6.53	6.15	6.42	6.59	5.95
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	31.4	17.56	17.55	17.79	24.19	24.12	24.11	24.28	24.14	23.61	9.86	9.68	9.50	4.33
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	6.3	8.32	8.32	8.96	8.81	8.92	8.08	7.43	6.94	6.31	5.73	5.78	4.80	4.51
Santé	1.8	-1.21	0.03	0.89	1.62	2.20	2.50	3.70	4.23	4.53	4.42	5.72	5.54	6.30
Transports	11.1	11.84	9.09	7.66	6.01	4.31	3.57	0.21	-0.01	-2.11	-1.45	-1.72	-4.69	-4.95
Communications	1.9	0.41	-0.04	-0.37	0.44	-0.23	-0.80	-0.41	0.89	0.88	5.06	6.26	6.67	4.28
Loisirs et culture	10.5	4.51	4.21	4.16	4.74	4.24	3.79	3.91	2.96	3.53	5.18	5.59	5.61	5.47
Enseignement	2.6	-2.47	-2.47	-2.72	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82
Restaurants et hôtels	9.0	6.09	5.82	6.85	6.72	7.41	8.51	7.93	9.27	8.47	7.36	7.46	6.69	6.78
Biens et services divers	7.3	2.78	3.34	3.81	3.87	4.15	4.15	4.62	5.35	5.51	5.58	5.54	5.32	4.76

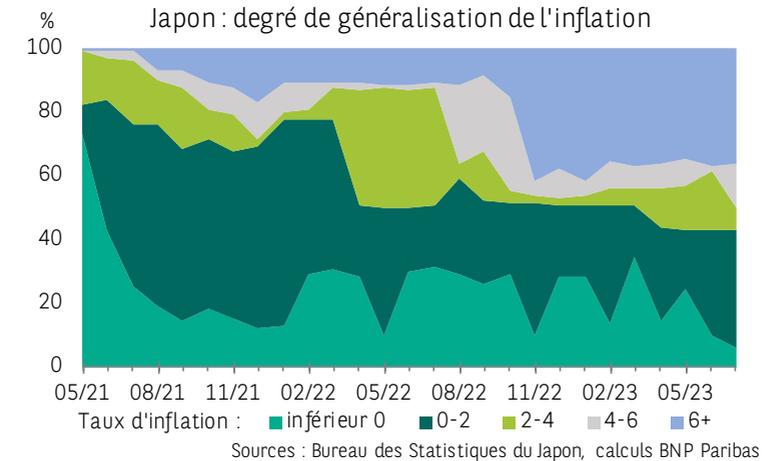
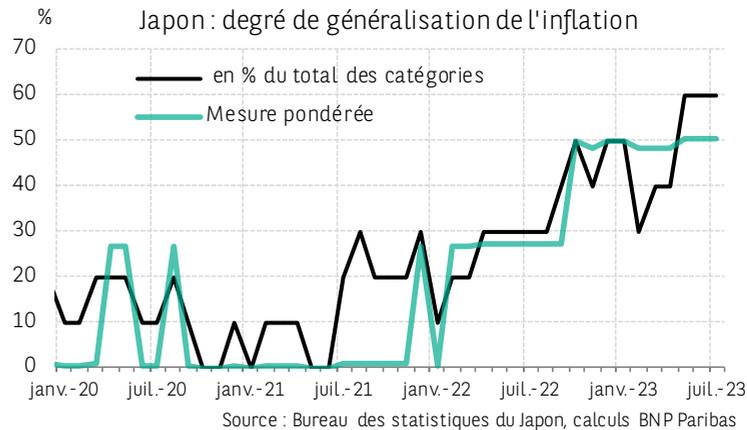
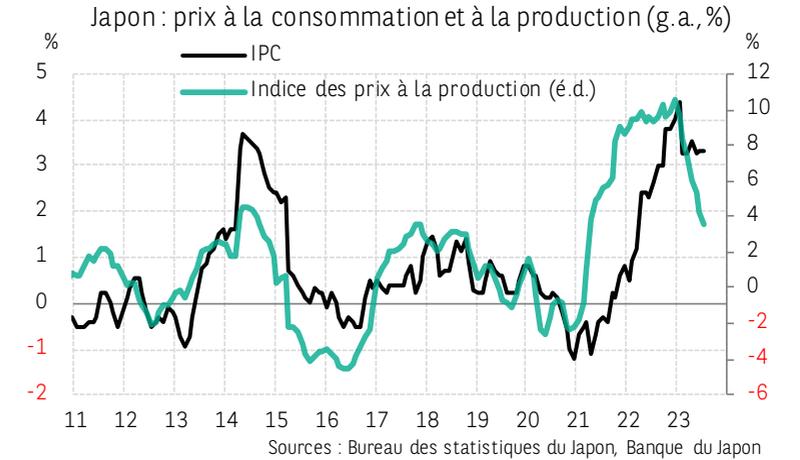
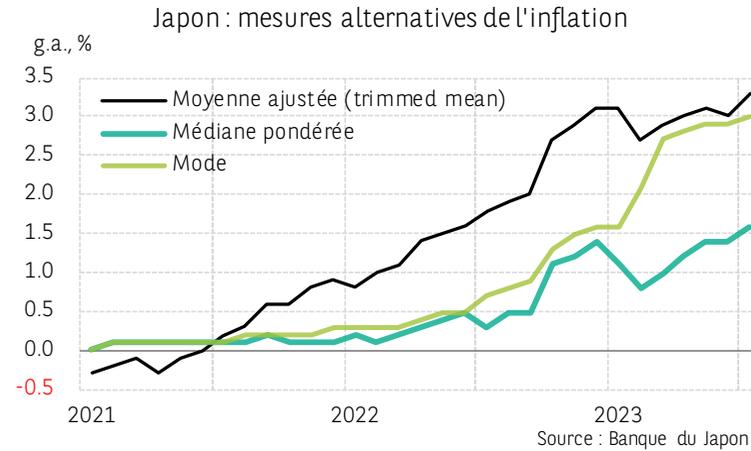
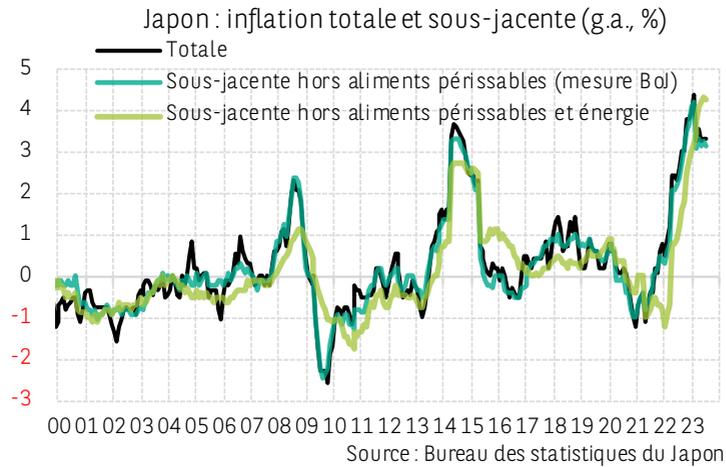
Source : ONS

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 (%)	juil-2022	août-2022	sept-2022	oct-2022	nov-2022	déc-2022	janv-2023	févr-2023	mars-2023	avr-2023	mai-2023	juin-2023	juil-2023
<b>Total</b>	100	2.14	2.54	2.53	3.33	3.33	3.53	3.92	2.81	2.79	3.08	2.77	2.87	2.85
Produits alimentaires	9.3	3.37	3.55	3.09	5.20	5.89	5.89	6.30	6.48	6.66	7.40	7.46	7.25	7.70
Articles d'habillement et chaussures	3.9	0.82	0.94	1.28	1.96	2.15	2.27	2.63	2.92	3.08	3.22	3.22	3.33	3.48
Logement	4.9	0.74	0.74	0.74	1.23	1.33	1.43	1.43	1.43	1.43	1.33	1.33	1.23	1.33
Eau, gaz, électricité et autres combustibles	31.4	12.98	13.86	13.21	12.93	12.42	13.40	13.23	-2.00	-4.47	-5.58	-10.06	-8.30	-11.30
Meubles et articles de ménage	6.3	4.87	5.36	7.65	7.84	8.31	8.48	8.60	9.62	10.39	10.99	10.57	9.57	9.43
Santé	1.8	-0.93	-1.03	-0.83	-0.13	-0.03	-0.03	0.17	0.58	0.98	1.39	1.79	1.99	1.89
Transports et communications	11.1	-0.68	0.17	0.28	1.70	1.26	1.69	1.80	1.37	1.14	1.36	1.90	1.79	1.87
Loisirs et culture	1.9	0.67	1.54	2.06	0.77	-0.21	-0.11	1.47	1.46	2.14	2.99	3.27	3.41	4.64
Enseignement	10.5	1.30	1.30	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.60	1.50	1.89	1.89	1.99	1.99
Biens et services divers	2.6	-0.13	0.07	-0.03	-0.43	-0.34	-0.04	-0.04	0.16	0.15	-0.04	0.05	0.25	0.05

Source : Bureau des Statistiques du Japon, calculs BNPP

## Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

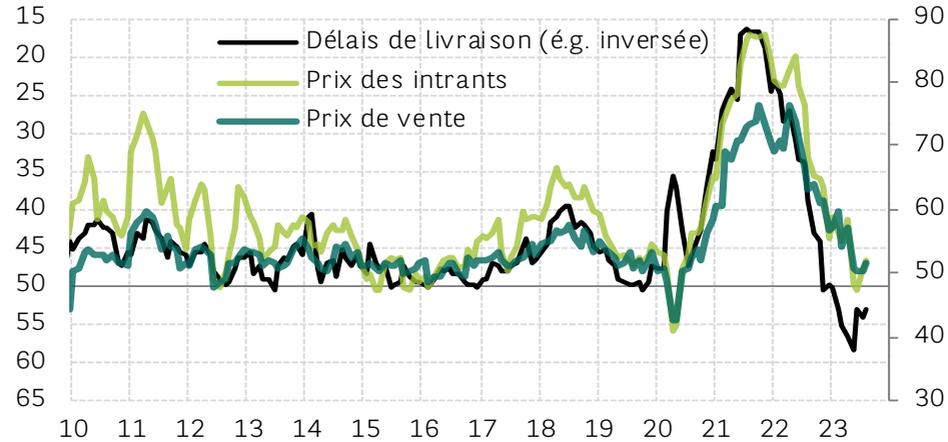
Inférieur à 0	Blue
Compris entre 0 et 1	Light Blue
Compris entre 1 et 2	Very Light Blue
Compris entre 2 et 4	Light Red
Compris entre 4 et 7	Dark Red
Supérieur à 7	Red

# Inflation et données d'enquêtes



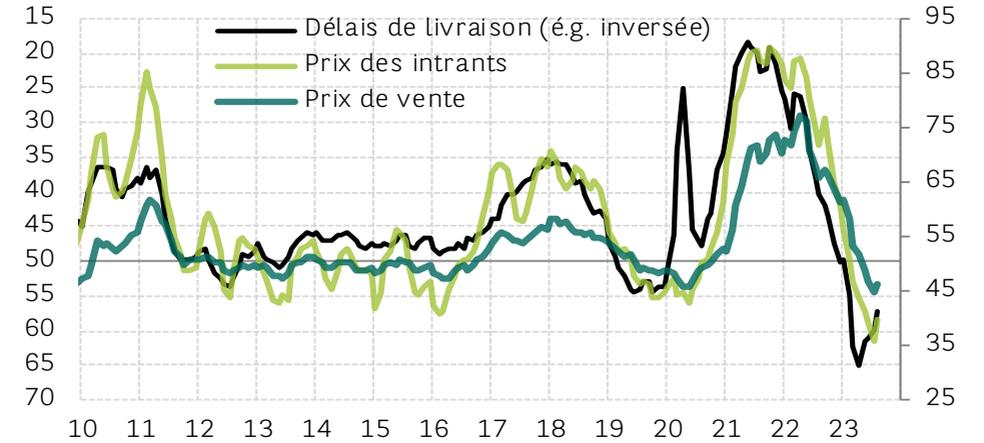
# Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (1)

Etats-Unis : indices PMI manufacturier



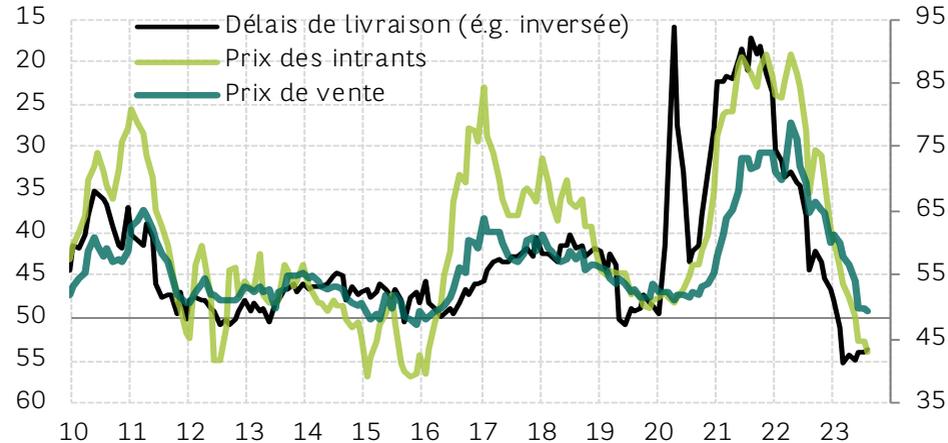
Source : S&P Global

Zone euro : indices PMI manufacturier



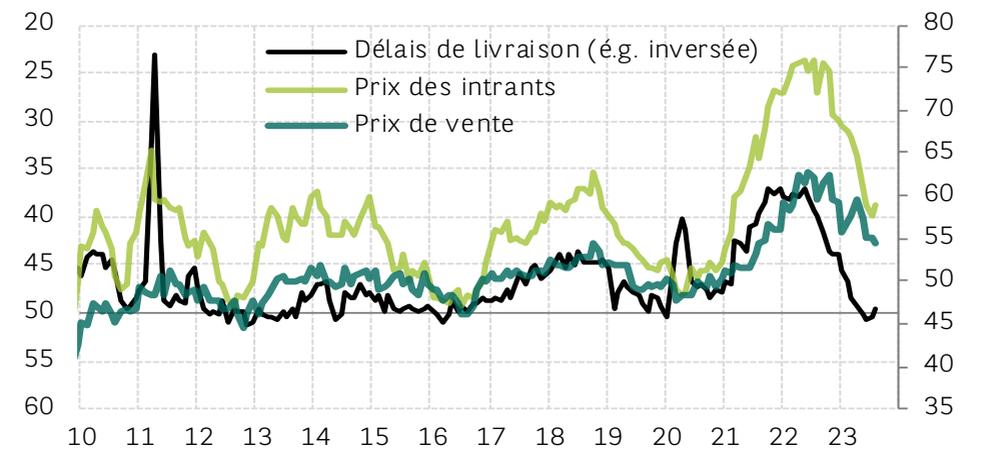
Source : S&P Global

Royaume-Uni : indices PMI manufacturier



Source : S&P Global

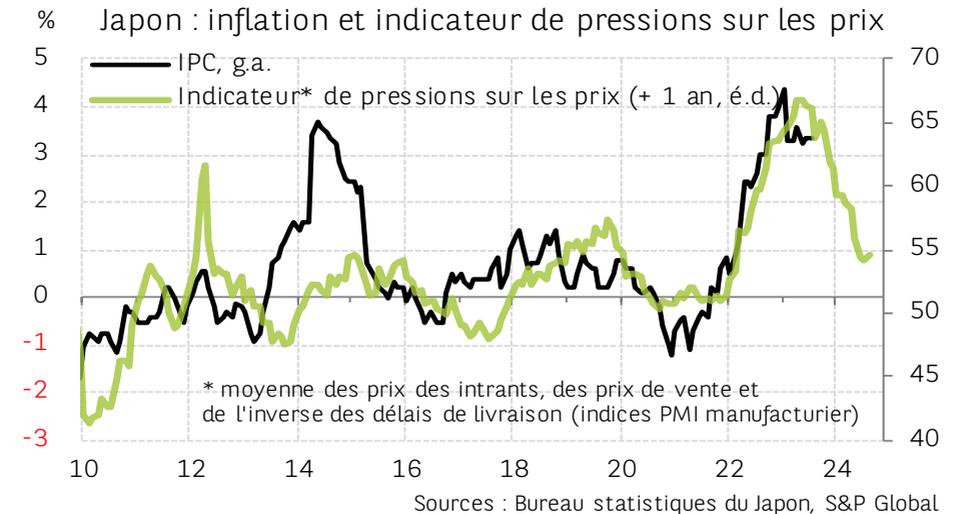
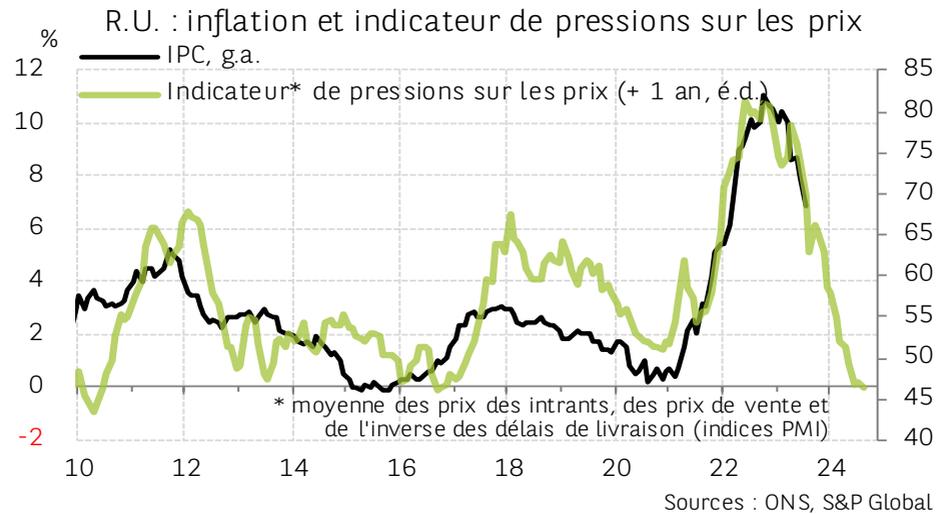
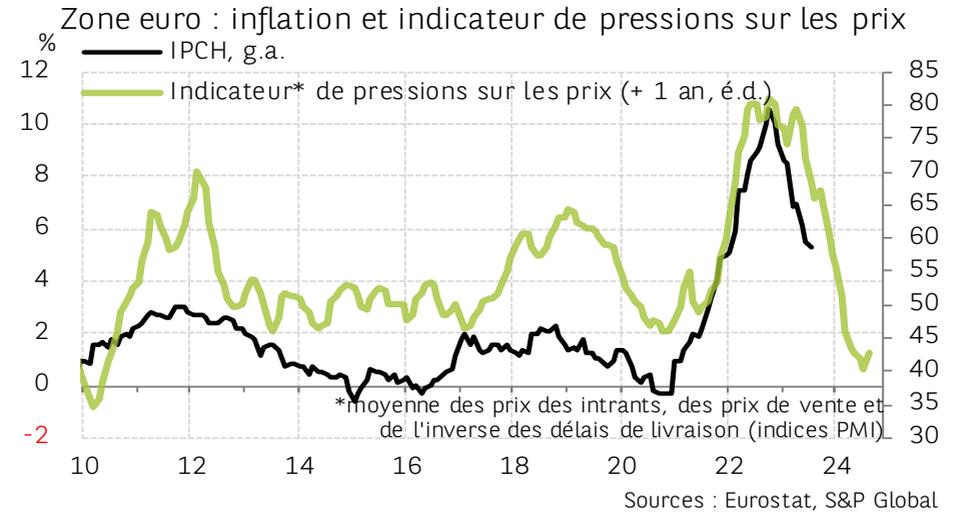
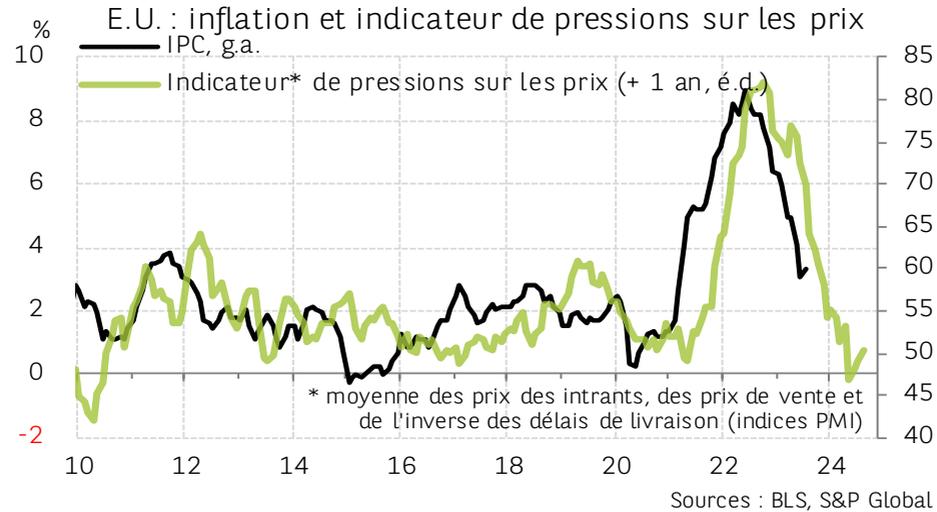
Japon : indices PMI manufacturier



Source : S&P Global



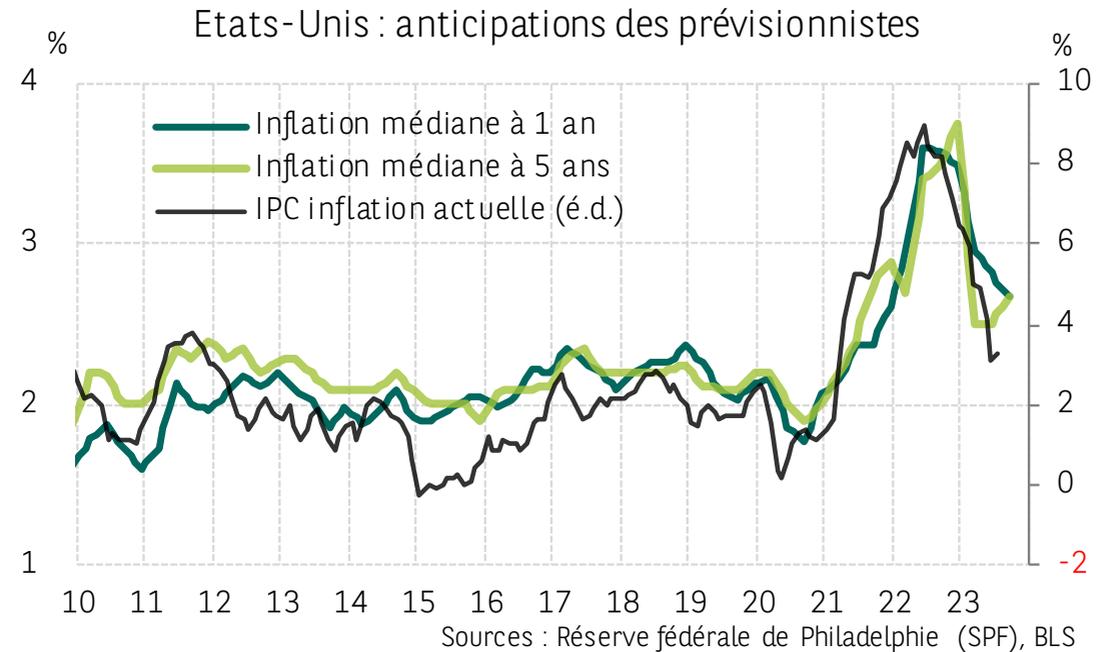
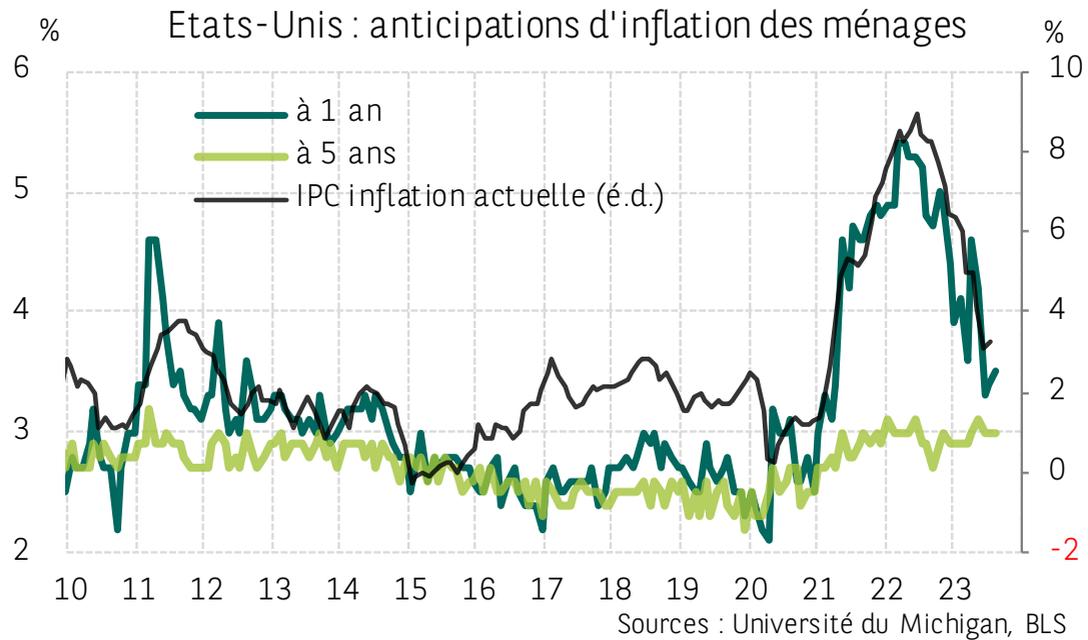
# Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (2)



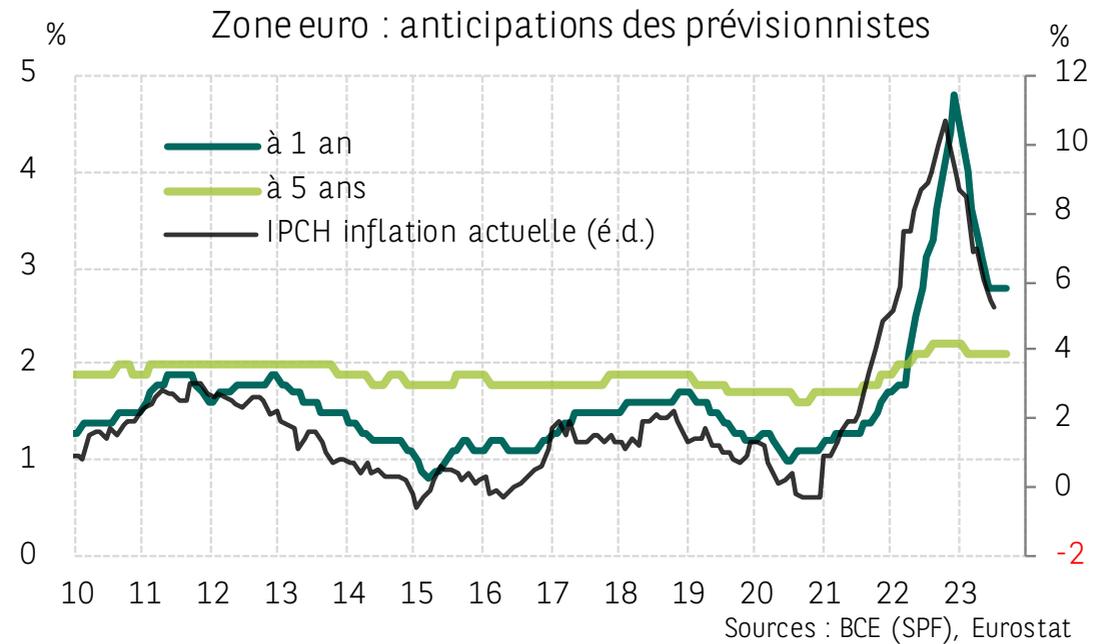
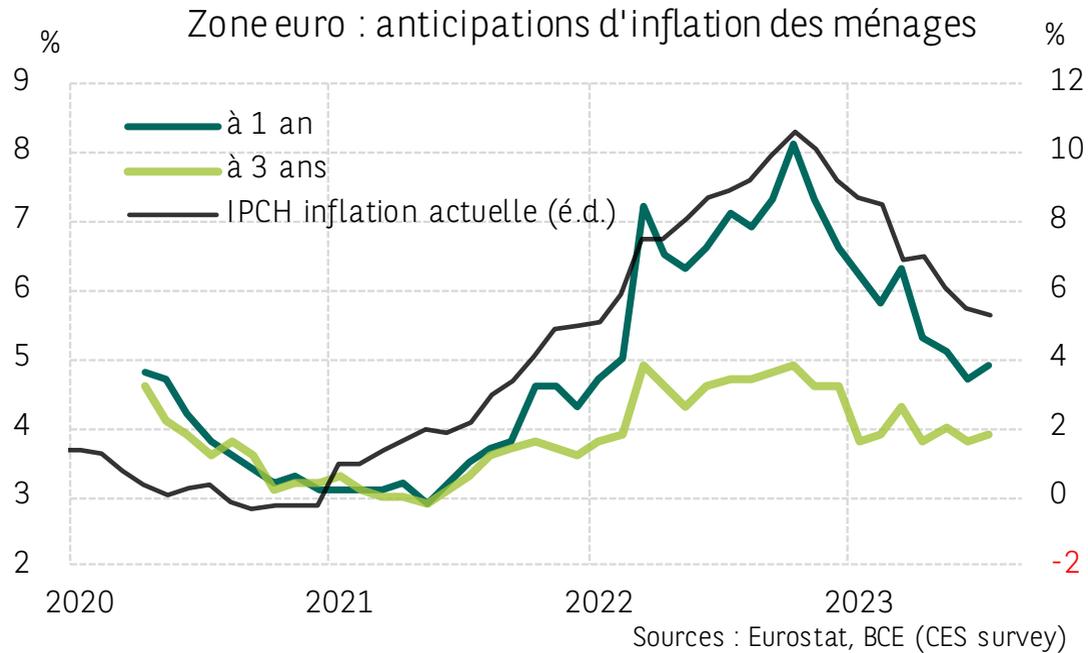
# Anticipations d'inflation (ménages, prévisionnistes, marchés)



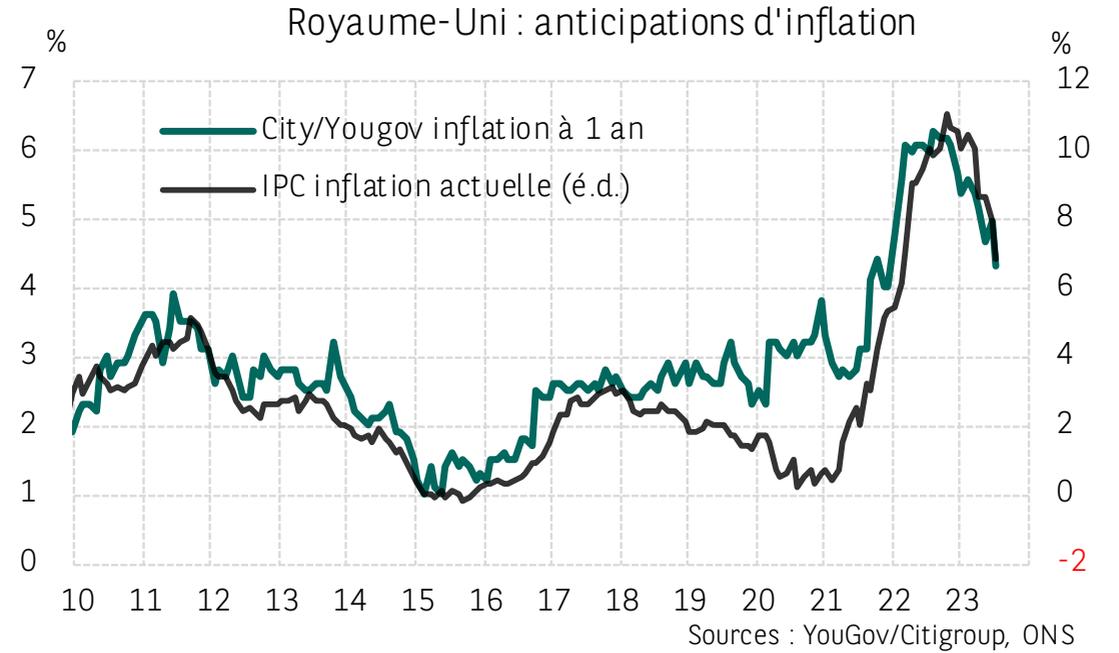
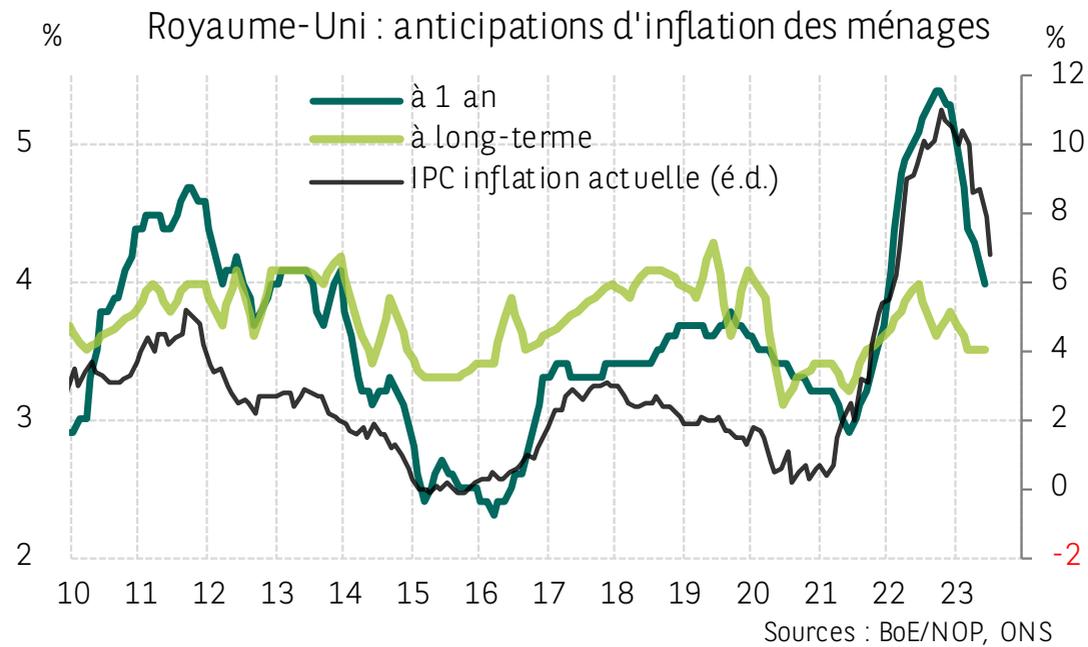
# Anticipations d'inflation aux États-Unis



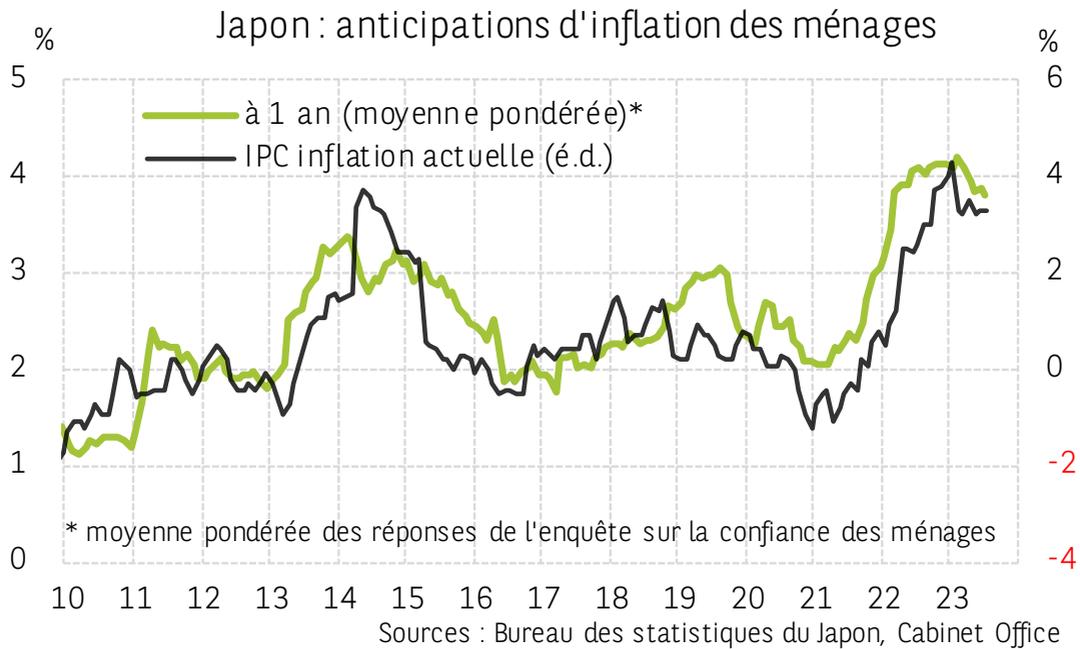
# Anticipations d'inflation en zone euro



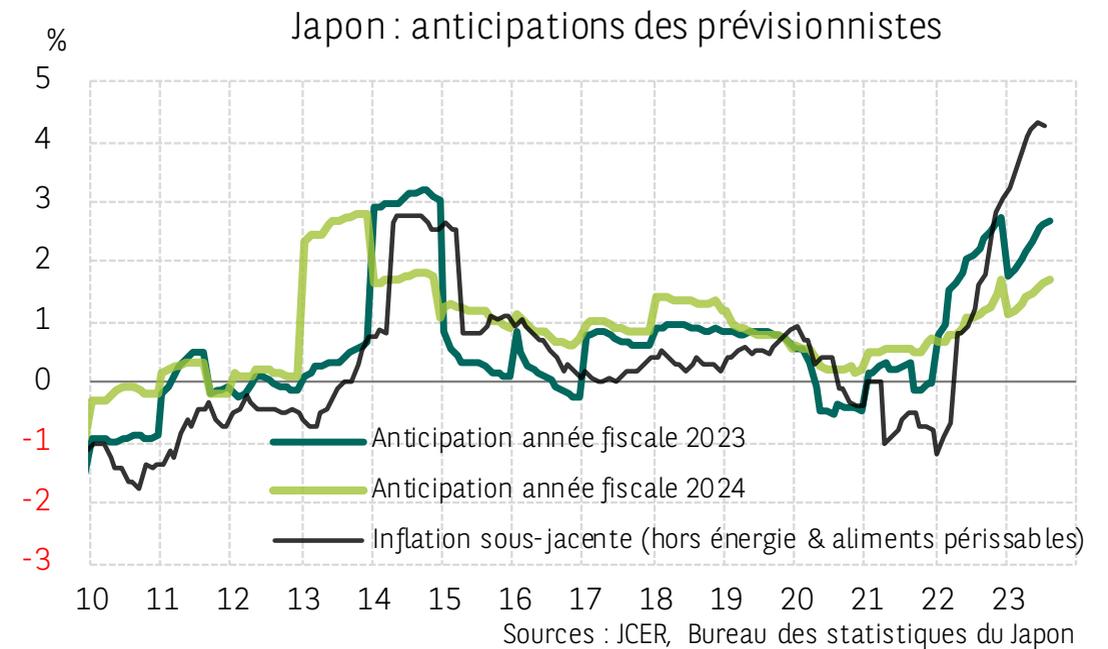
# Anticipations d'inflation au Royaume-Uni



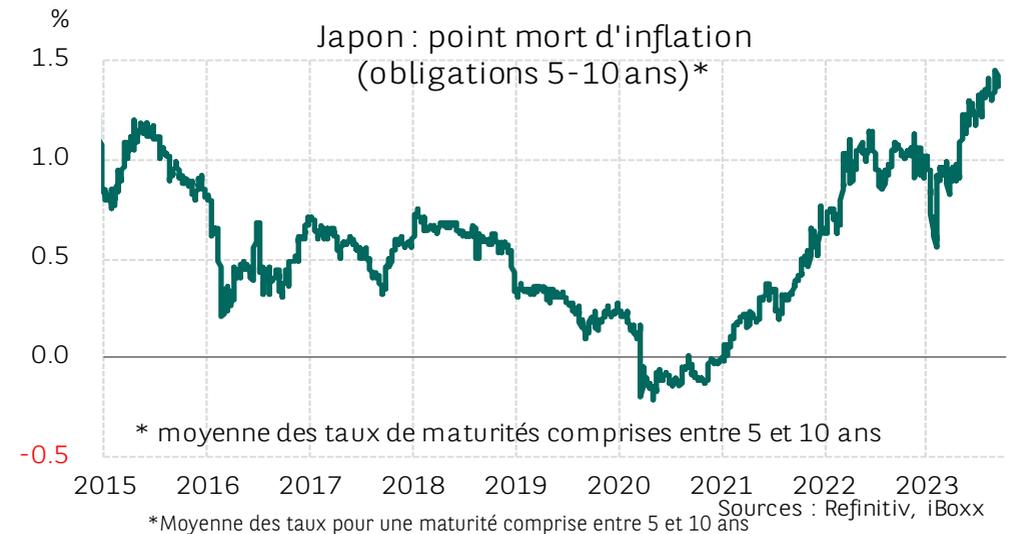
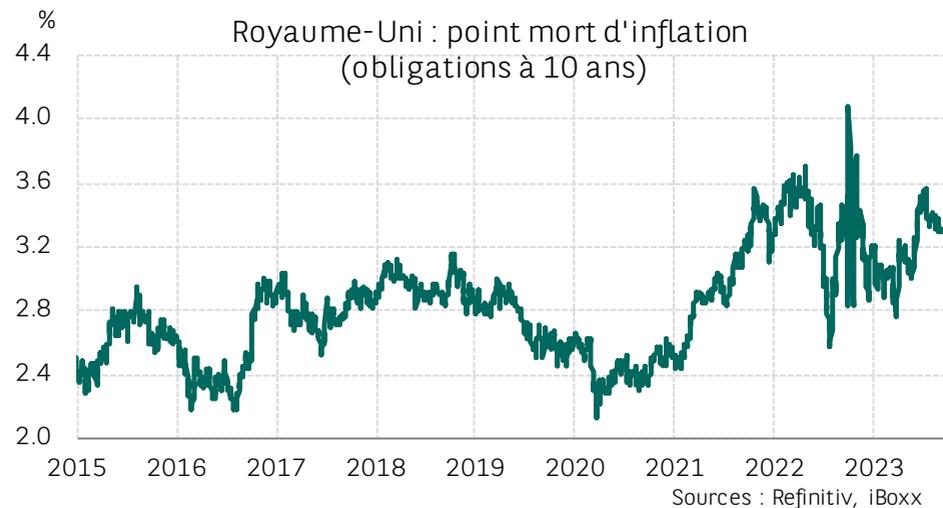
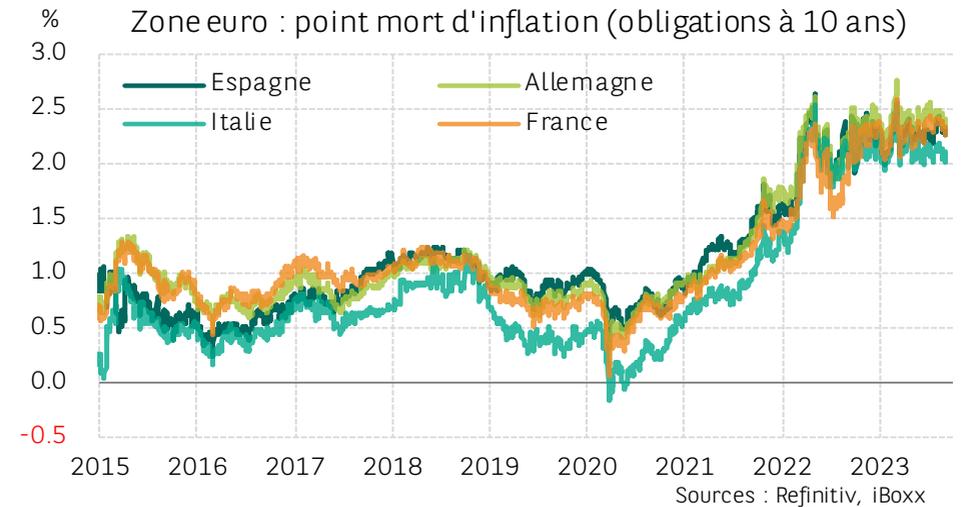
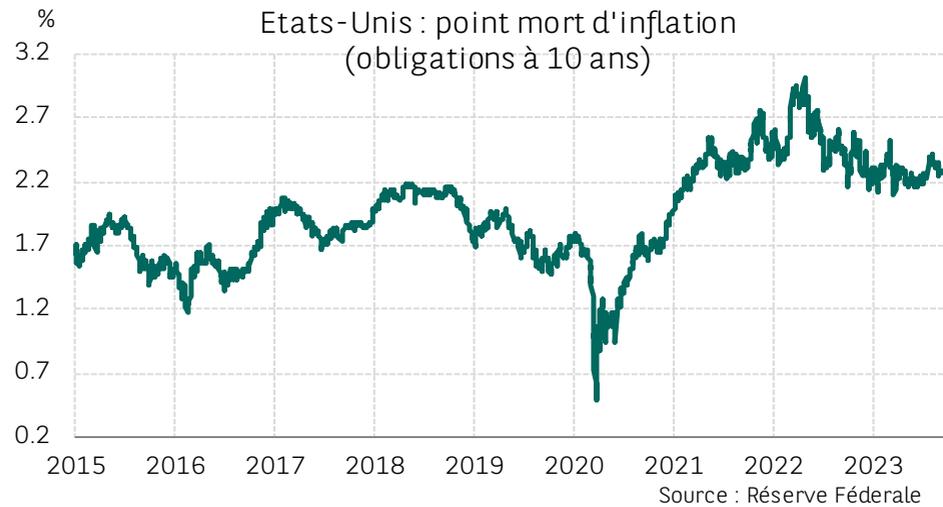
# Anticipations d'inflation au Japon



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



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



# Matières premières

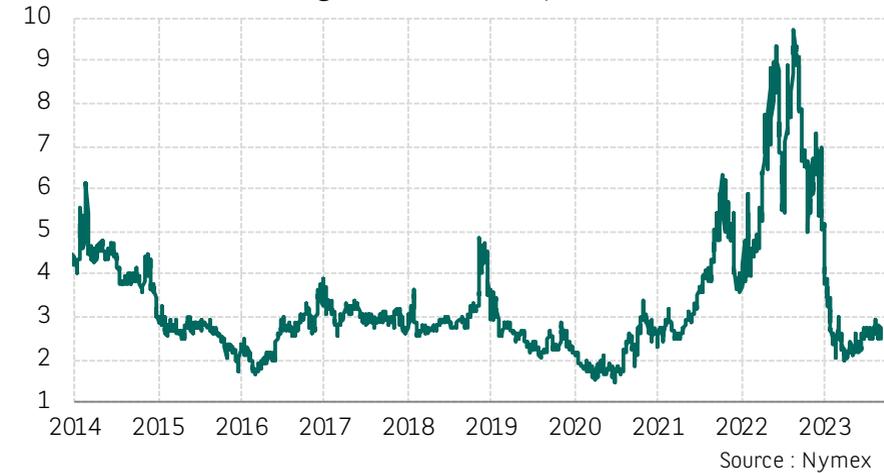


# Matières premières

Prix du pétrole WTI, USD par baril



Prix du gaz naturel, USD par million BTU



Indice S&P GSCI prix des métaux industriels



Indice S&P GSCI prix des produits agricoles

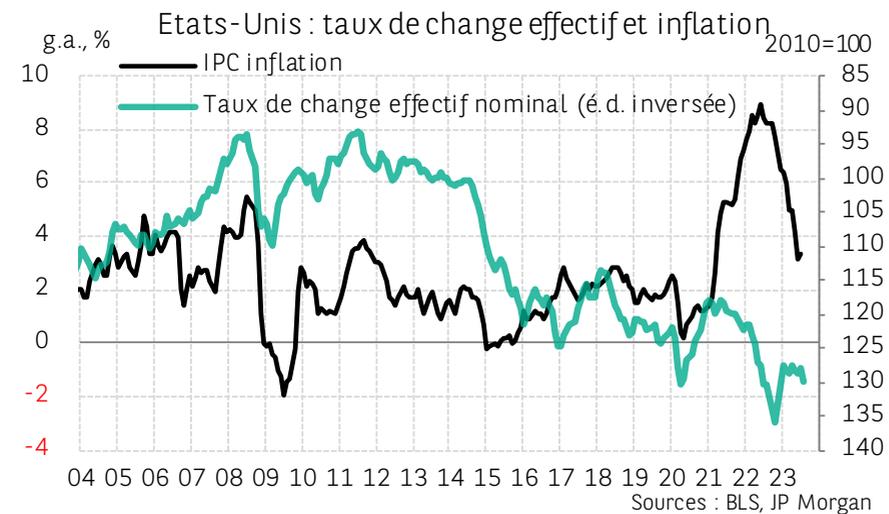
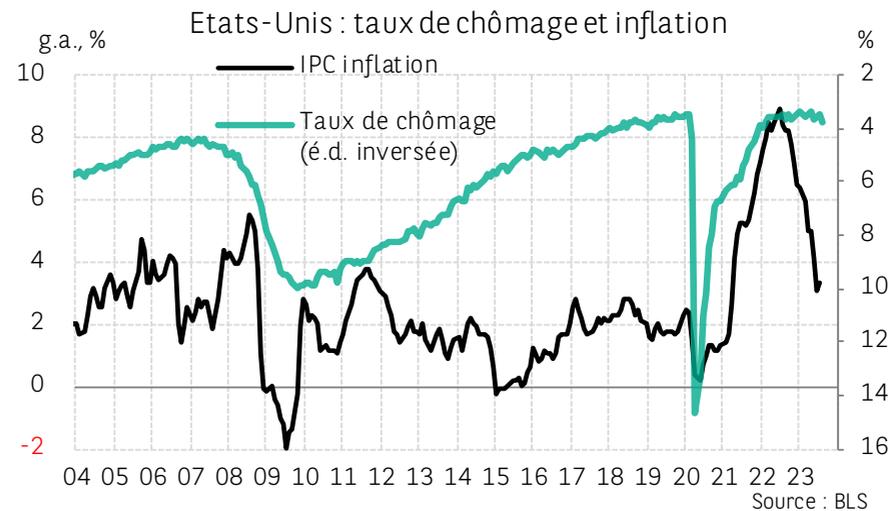
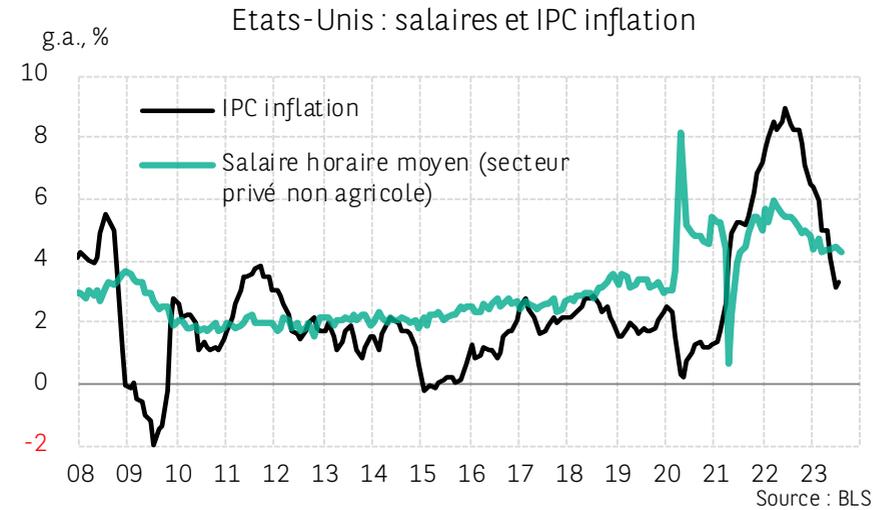
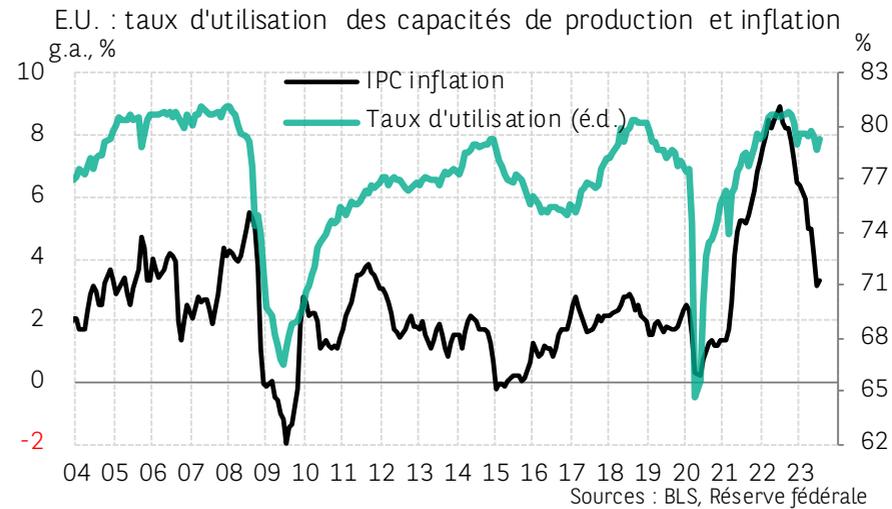


# Déterminants macro-économiques de l'inflation

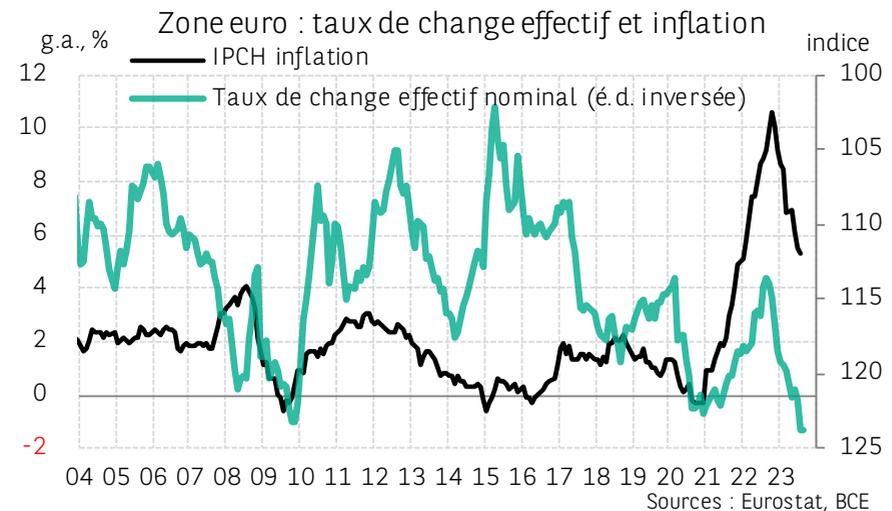
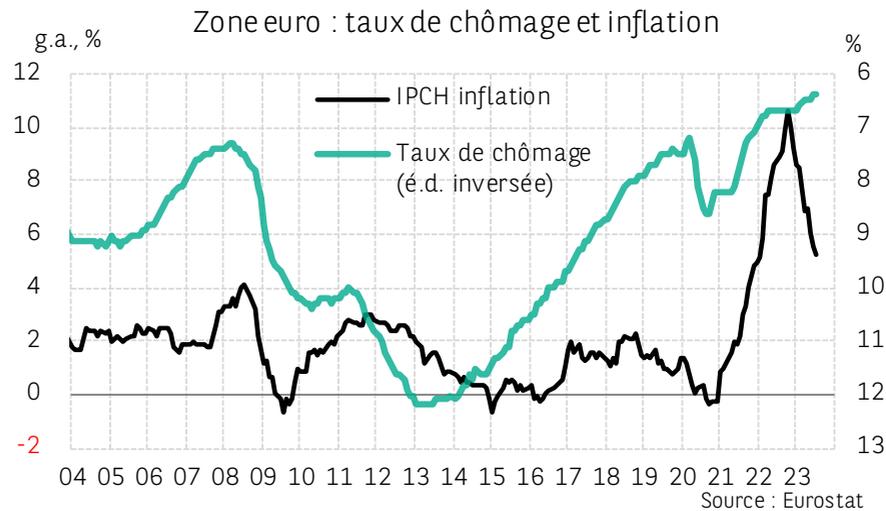
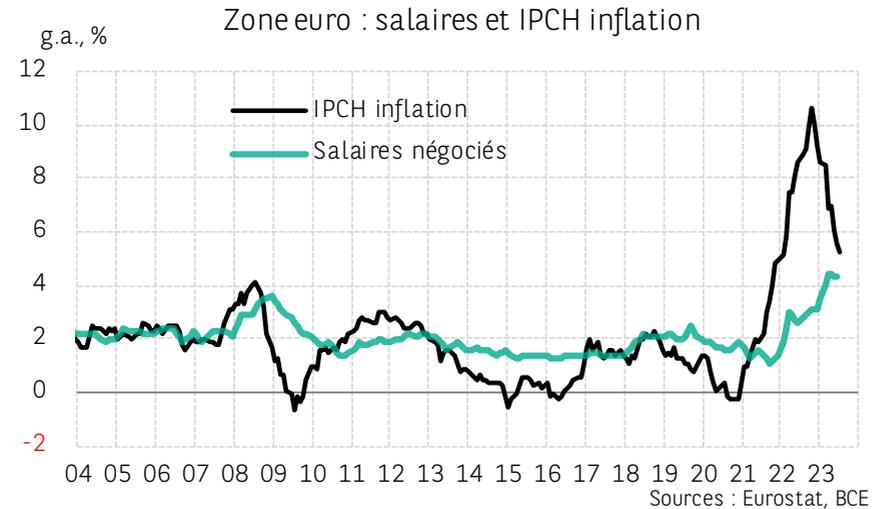
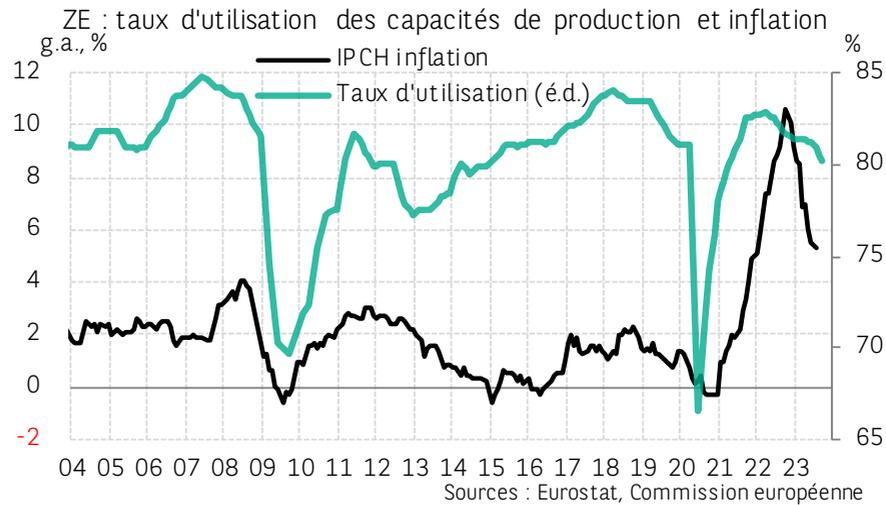
(salaires, taux de chômage, taux d'utilisation des capacités de production, taux de change)



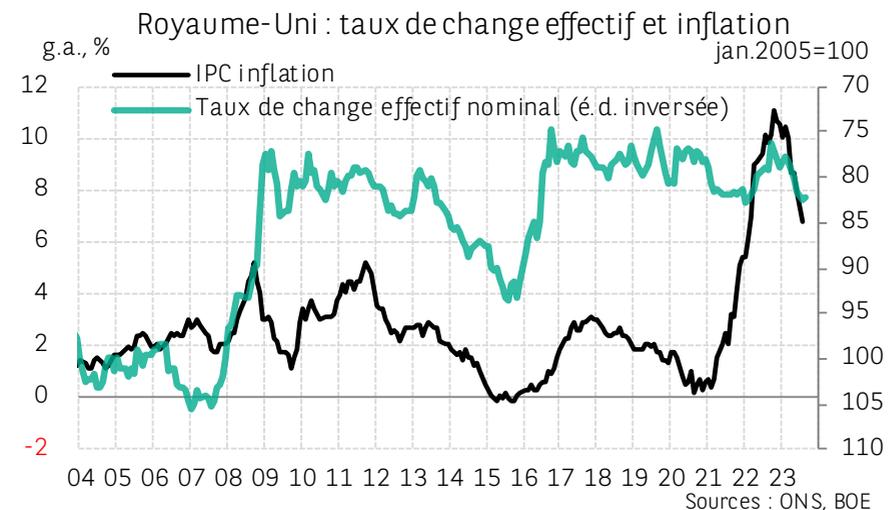
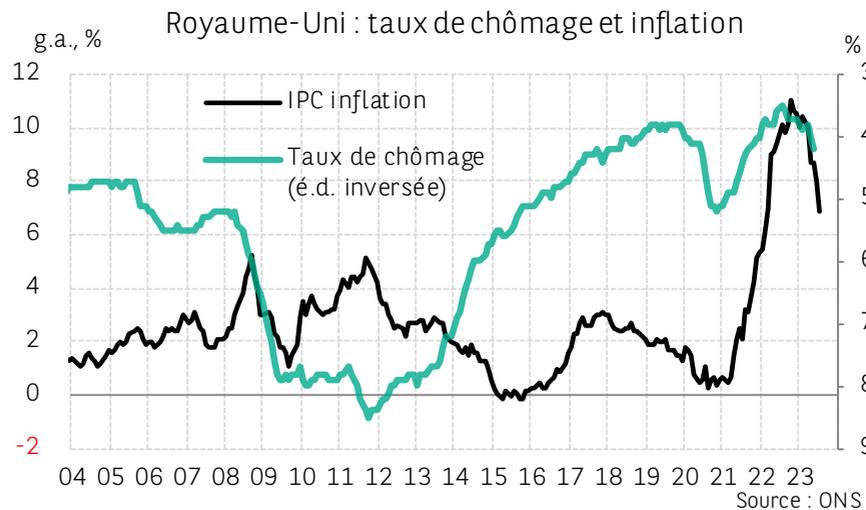
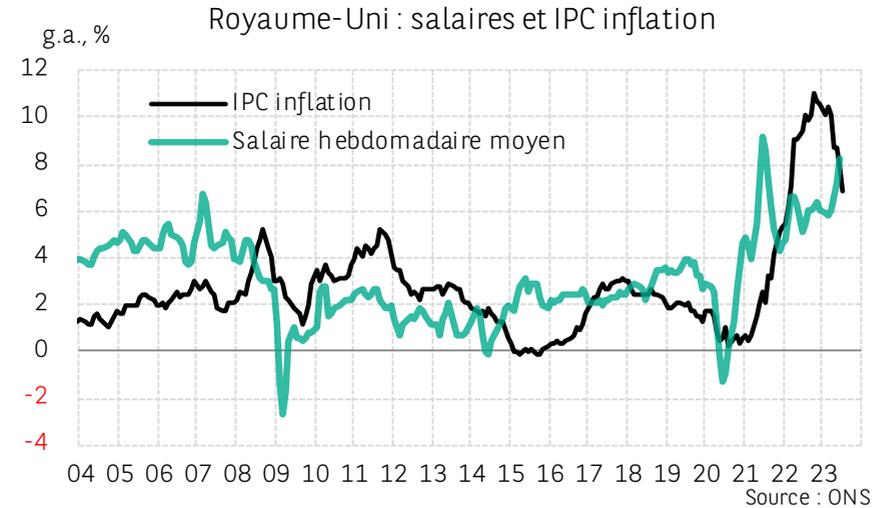
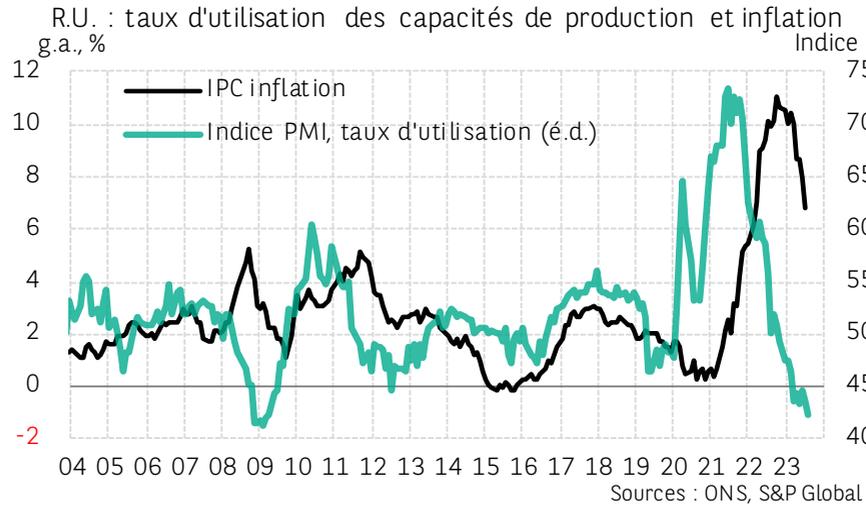
# Déterminants de l'inflation aux États-Unis



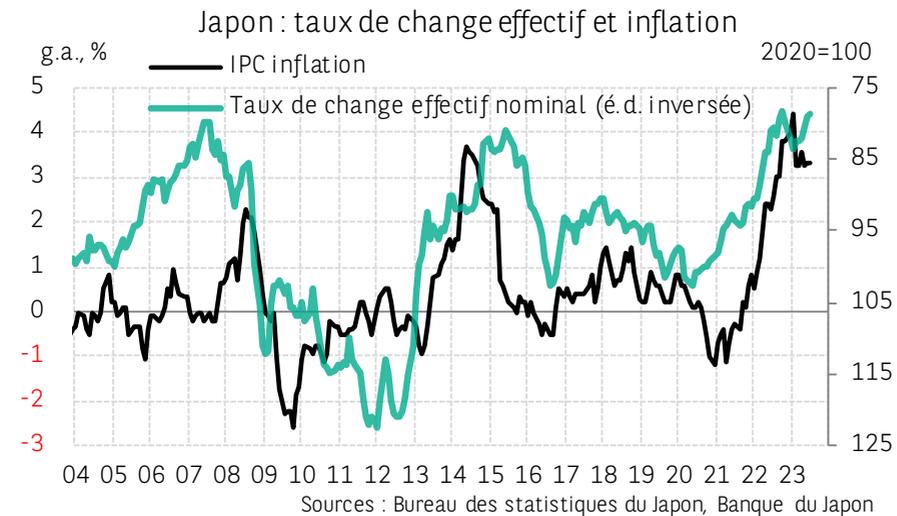
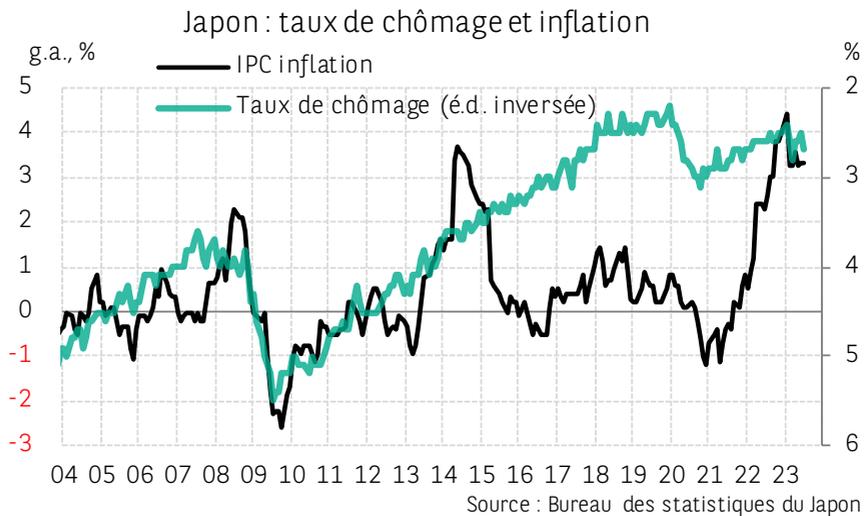
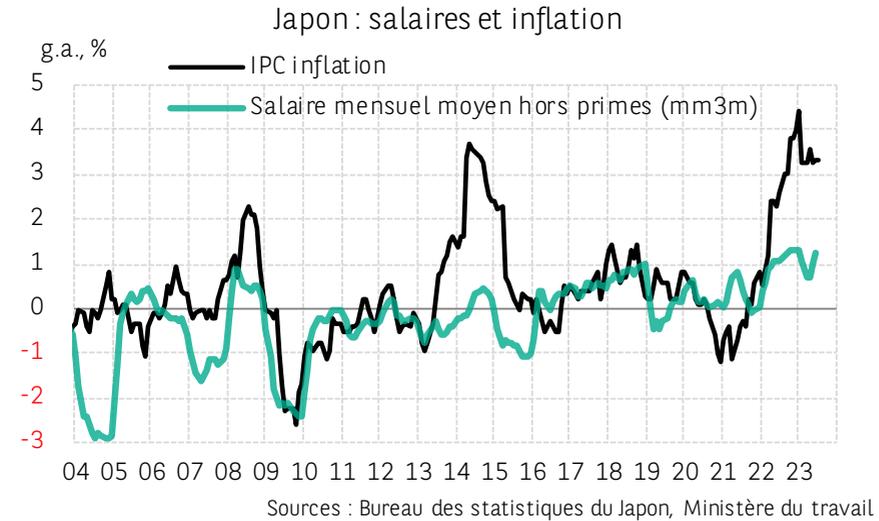
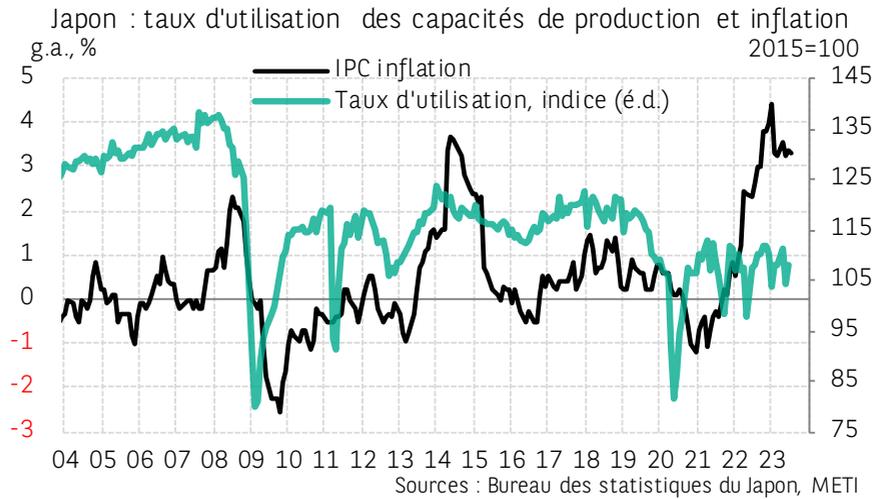
# Déterminants de l'inflation en zone euro



# Déterminants de l'inflation au Royaume-Uni



# Déterminants de l'inflation au Japon



# ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE BNP PARIBAS

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

## ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon  
Adjointe au chef économiste - Responsable - 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  
Zone euro, 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 +33 1 40 14 50 18 lucas.ple@bnpparibas.com

## CONTACT MEDIA

Mickaelle Fils Marie-Luce +33 1 42 98 48 59 mickaelle.filsmarie-luce@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 Prudentiel 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 Prudentiel (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 Francfort sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Francfort sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Francfort, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel 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