



ECOCHARTS

Avril 2023

BAROMÈTRE DE L'INFLATION



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

POINTS CLÉS : LA DÉSINFLATION RESTE LIMITÉE

- Les dynamiques générales d'inflation en zone euro restaient contrastées en mars, selon les chiffres préliminaires d'Eurostat. L'inflation totale a ralenti de 8,5% en février à 6,8%, avec une nette décélération en Espagne (6,0% à 3,3% a/a), au Luxembourg (4,8% à 3,0%) et aux Pays-Bas (8,9% à 4,5%). Cela reflète essentiellement des effets de base « favorables » sur la composante « énergie ». Toutefois, près d'un tiers des pays de la zone euro enregistraient un taux d'inflation encore supérieur à 10%, la majorité d'entre eux se situant en Europe de l'Est.
- L'inflation énergétique continue de perdre en vigueur, conséquence du repli des prix sur les marchés mondiaux, de l'effet de base sur le pétrole, et des mesures gouvernementales de fixation (ou plafonnement) des tarifs. Aux États-Unis, cette composante ne contribuait plus, en février, qu'à 0,4 point de pourcentage (pp) de l'inflation totale. C'est légèrement plus en zone euro (1,4 pp), tandis que l'Espagne, la Grèce, les Pays-Bas et la Belgique enregistrent un chiffre négatif. Au Royaume-Uni, la hausse des prix est encore significative, et contribue à 3,3 pp de l'inflation nationale.
- Les pressions sous-jacentes progressent néanmoins en zone euro, et certaines mesures alternatives scrutées par la BCE – la médiane pondérée et l'IPCH supercore – ont atteint un nouveau sommet (respectivement à 7,8% et 6,3% en février). Aux États-Unis, l'inflation sous-jacente a ralenti légèrement en février mais la progression mensuelle de l'indice, si elle se poursuit, est toujours cohérente avec un niveau d'inflation supérieur à 3%. L'inflation britannique (totale et sous-jacente) est légèrement remontée en mars.
- Par ailleurs, la hausse de la composante relative au logement (loyers effectifs et imputés) alimente de plus en plus l'inflation. Aux États-Unis, en particulier, l'inflation des loyers effectifs a atteint 8,2% g.a. en février (mesure IPC), du jamais-vu depuis que les statistiques actuelles existent (1990). Ces chiffres progressent également au Royaume-Uni (+4,7% en g.a.) et, dans une moindre mesure, en zone euro (+2,3%). Le logement constitue, avec l'alimentation, le plus gros poste de dépenses des ménages.
- Si elle ne s'accroît plus, la poussée inflationniste reste généralisée, avec 50% au moins du panier de consommation des ménages en hausse de plus de +6% en février. Certains postes semblent toutefois avoir été épargnés jusqu'ici par la hausse des prix (voir cartes thermiques). C'est le cas des biens et services de la communication, la santé (sauf Royaume-Uni) et l'enseignement (sauf en zone euro).
- Des signes plus positifs existent. La désinflation des prix à la production se poursuit dans les trois zones géographiques. Les résultats des enquêtes PMI corroborent cette baisse, même si l'indice PMI relatif aux prix de vente est reparti à la hausse aux États-Unis en février.
- Les anticipations d'inflation des ménages à court terme (1 an) refluent mais restent bien au-dessus de la cible de 2% recherchée par les banquiers centraux. Les marchés anticipent un reflux plus important : le point mort d'inflation (10 ans) s'est stabilisé en mars autour de 2% pour les quatre grands pays de la zone euro ; il s'établissait fin mars à 2,2% aux États-Unis et à 2,8% au Royaume-Uni.

Guillaume Derrien guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Veary Bou 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

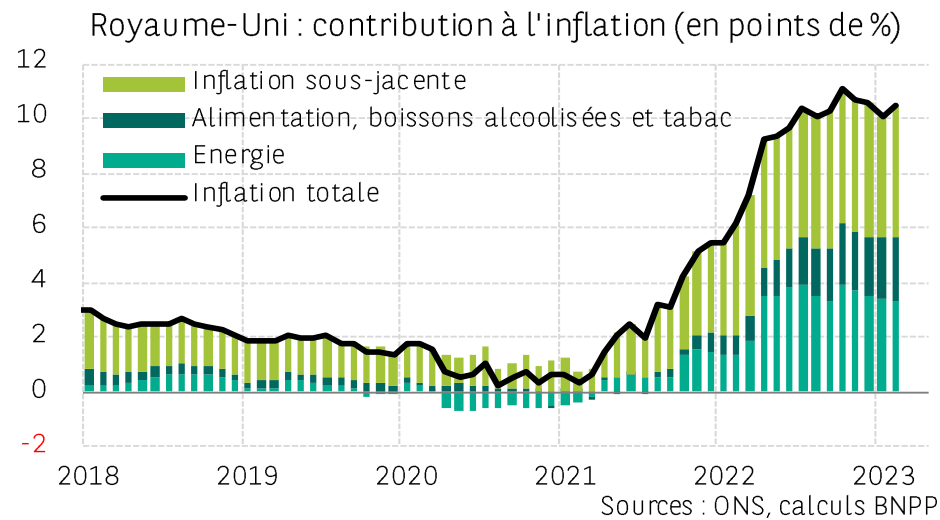
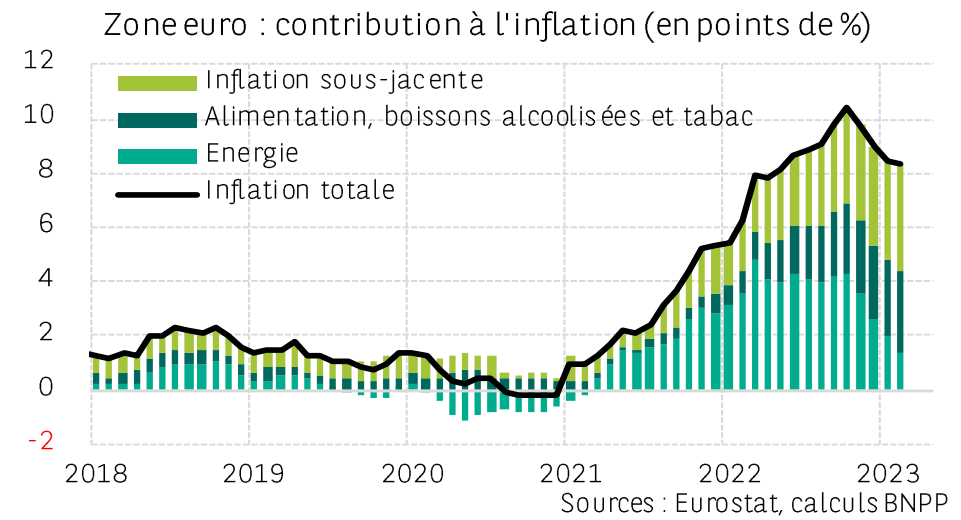
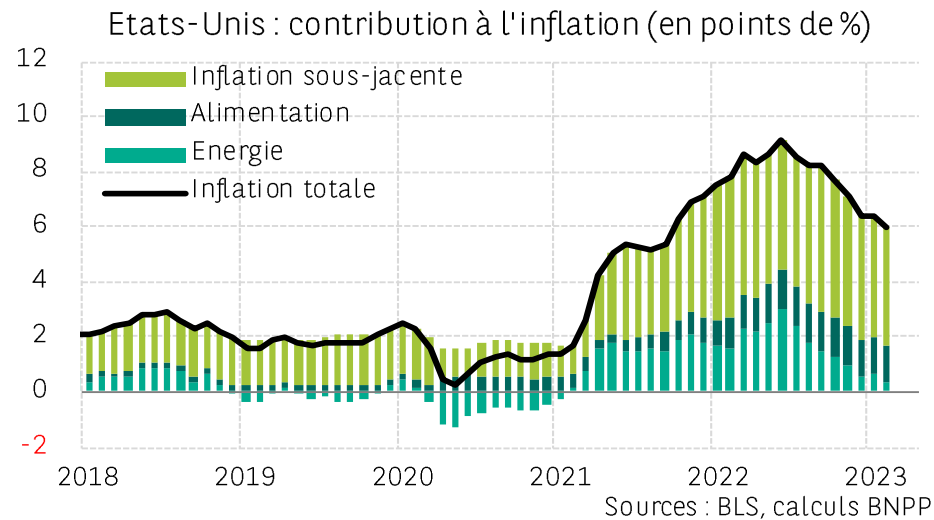
Déterminants macro-économiques de l'inflation (salaires, taux de chômage, taux d'utilisation des capacités de production, taux de change)



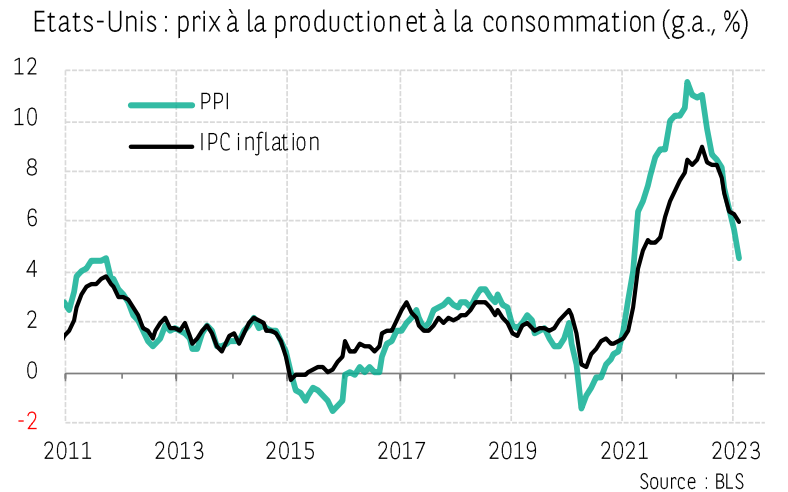
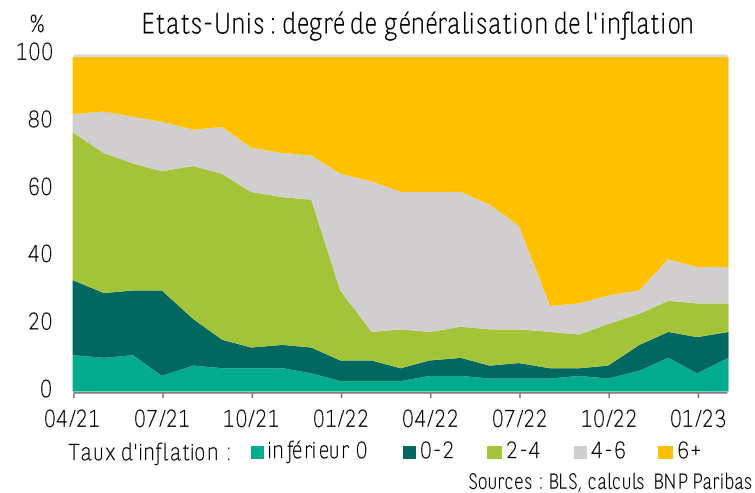
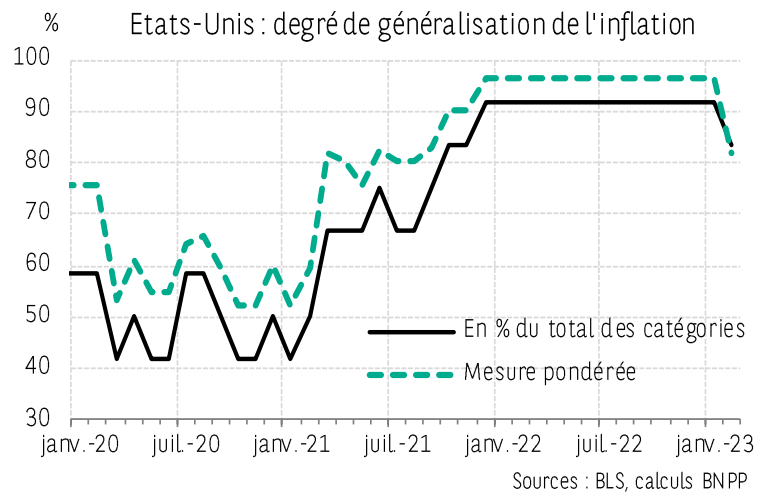
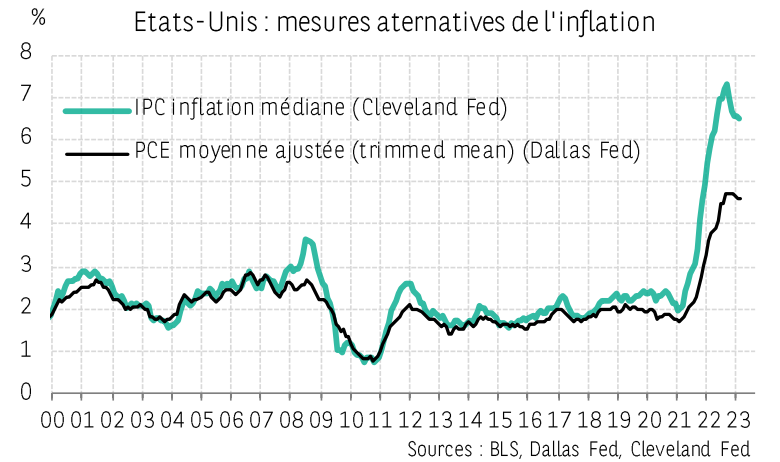
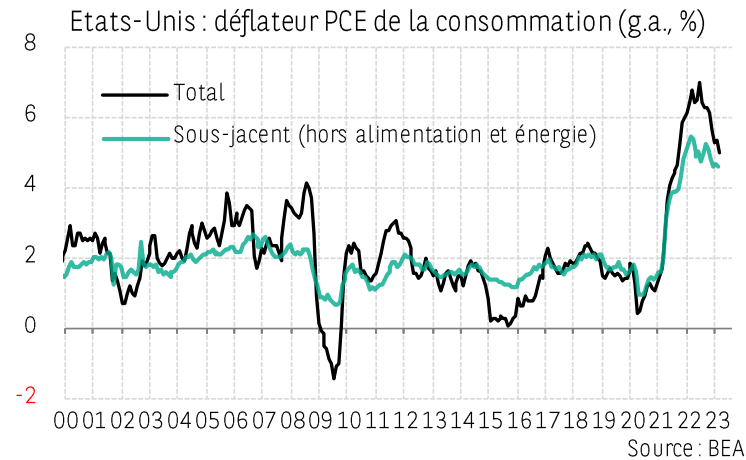
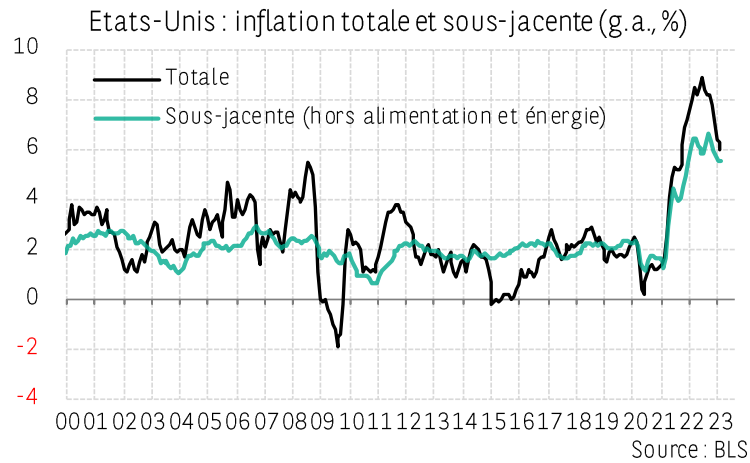
Dynamiques générales de l'inflation



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 (%)	févr- 2022	mars- 2022	avr- 2022	mai- 2022	juin- 2022	juil- 2022	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023
Total	100	6,18	6,74	6,46	6,73	7,16	6,64	6,46	6,44	5,99	5,36	4,67	4,58	4,21
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	7,6	7,43	8,82	9,65	10,82	11,04	11,96	12,34	11,73	11,25	10,76	10,69	10,16	8,96
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	1,2	2,52	2,52	2,75	3,02	3,07	3,07	3,67	3,22	2,82	3,04	2,98	3,37	3,06
Articles d'habillement et chaussures	2,7	6,32	6,75	5,56	5,15	5,35	5,23	5,11	5,18	3,91	3,13	2,46	2,41	2,56
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	36,1	2,54	2,93	3,23	3,83	4,49	4,71	5,18	5,52	5,37	5,46	5,87	6,02	5,98
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	4,0	10,00	10,45	10,26	9,28	10,07	10,68	10,28	9,60	8,94	8,04	7,04	6,01	5,83
Santé	7,4	-0,33	-0,26	-0,21	-0,02	0,46	0,39	0,59	0,90	0,61	0,41	0,83	0,19	-0,01
Transports	14,5	22,73	24,64	21,72	21,30	21,72	17,64	13,78	12,37	10,49	6,55	1,82	1,54	0,18
Communications	3,3	1,93	1,33	1,05	0,79	0,56	0,40	0,00	-0,62	-0,91	0,48	0,62	1,11	1,13
Loisirs et culture	6,7	5,31	5,28	4,29	4,33	4,42	3,97	3,85	4,00	3,71	4,15	4,27	3,95	4,31
Enseignement	2,7	-0,74	-0,47	-0,27	-0,04	0,45	0,28	0,31	1,27	1,16	1,39	1,62	0,05	-0,18
Restaurants et hôtels	7,8	6,44	6,87	6,67	6,94	5,99	4,64	5,40	5,52	6,06	5,58	5,35	5,41	4,76
Biens et services divers	6,1	0,86	1,32	1,83	2,53	3,84	4,70	5,74	7,05	6,90	6,57	5,85	5,27	4,41

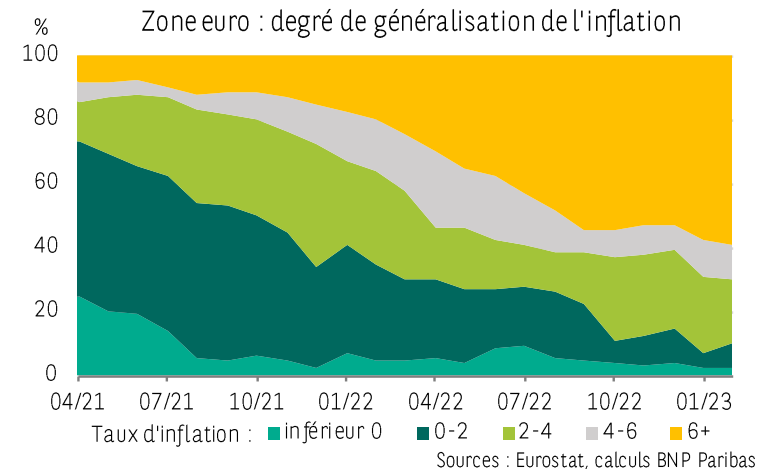
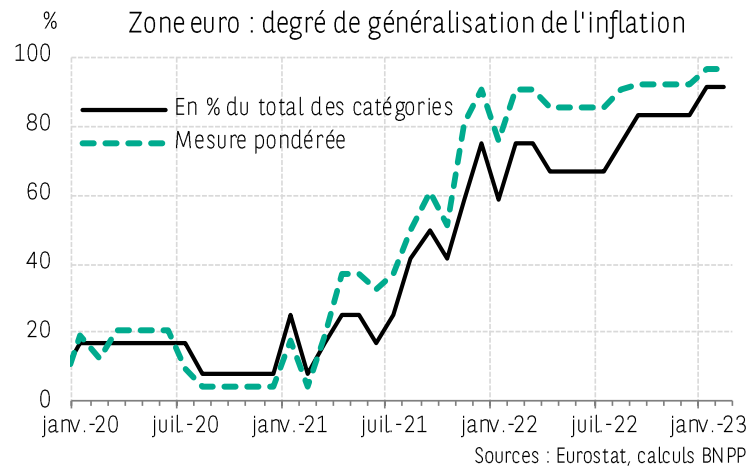
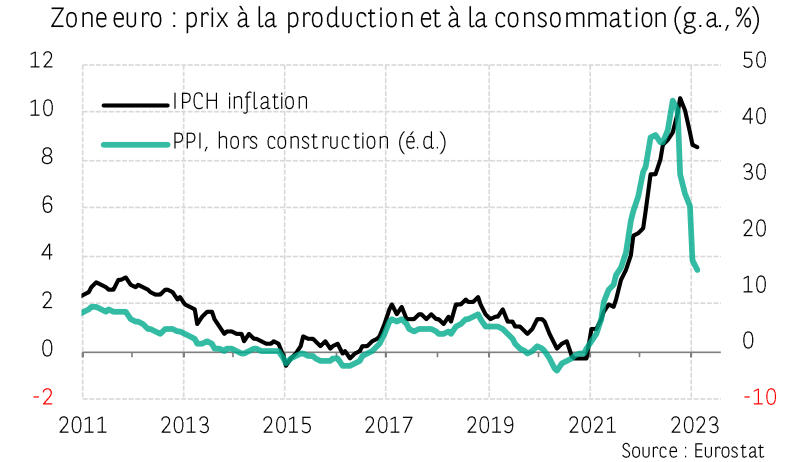
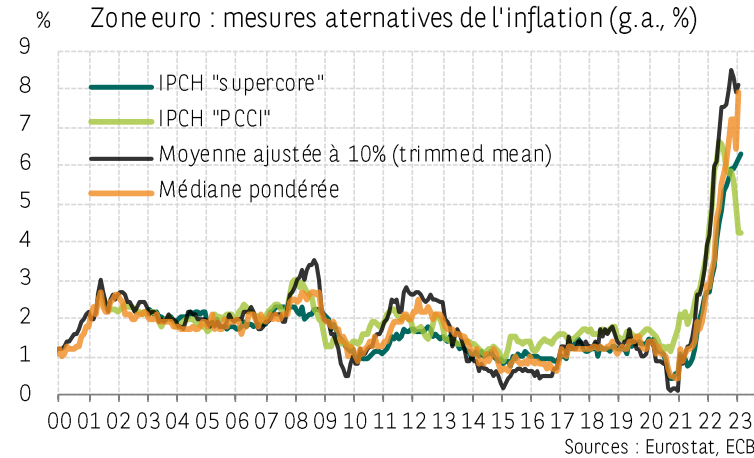
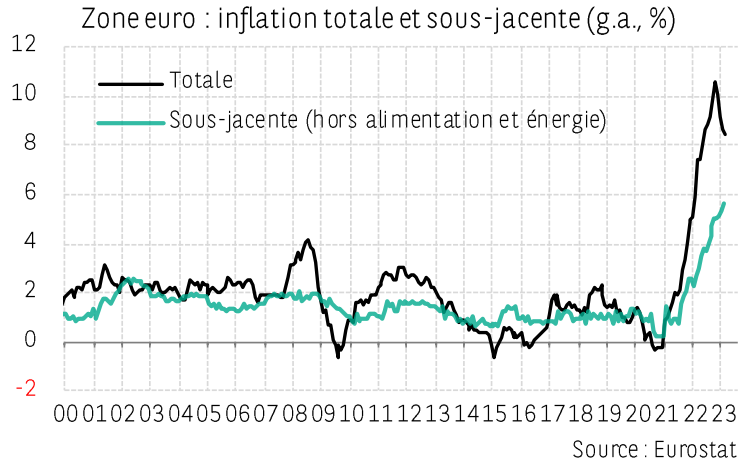
Source : BLS

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



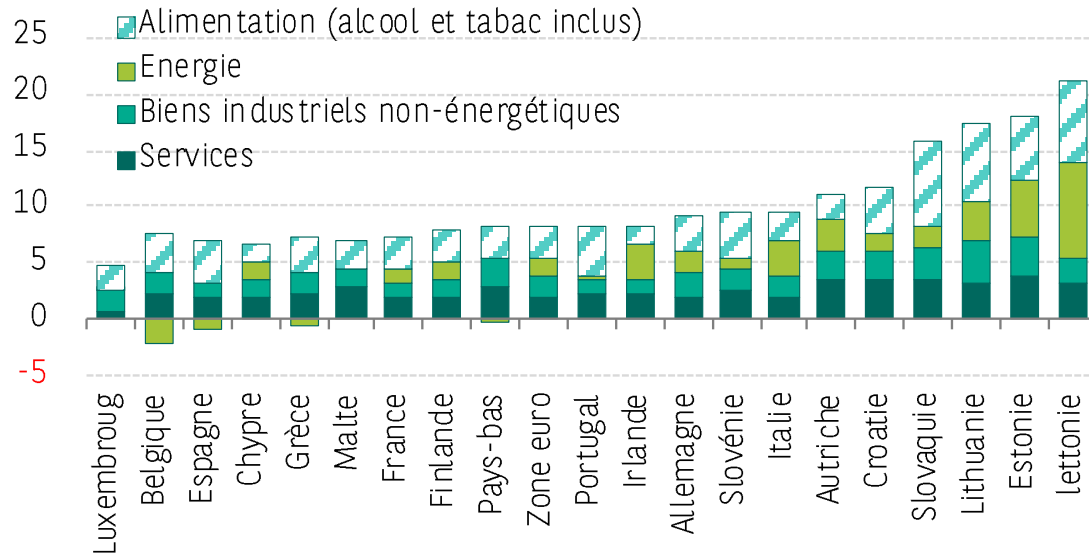
Dynamique de l'inflation en zone euro : différentes métriques et degré de généralisation



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.

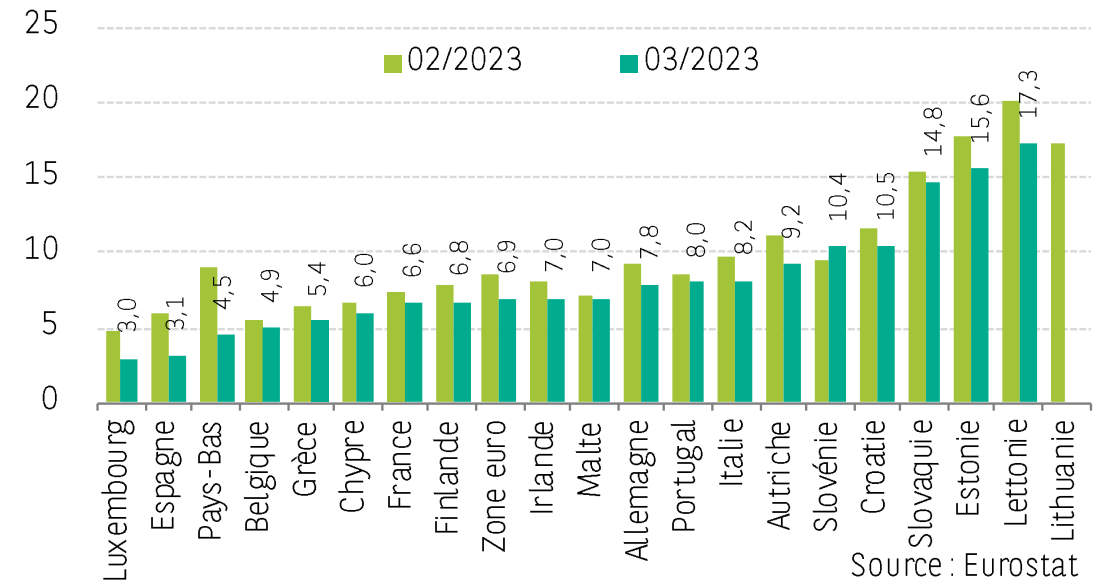
Dynamique de l'inflation en zone euro par pays (1)

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



Source : Eurostat

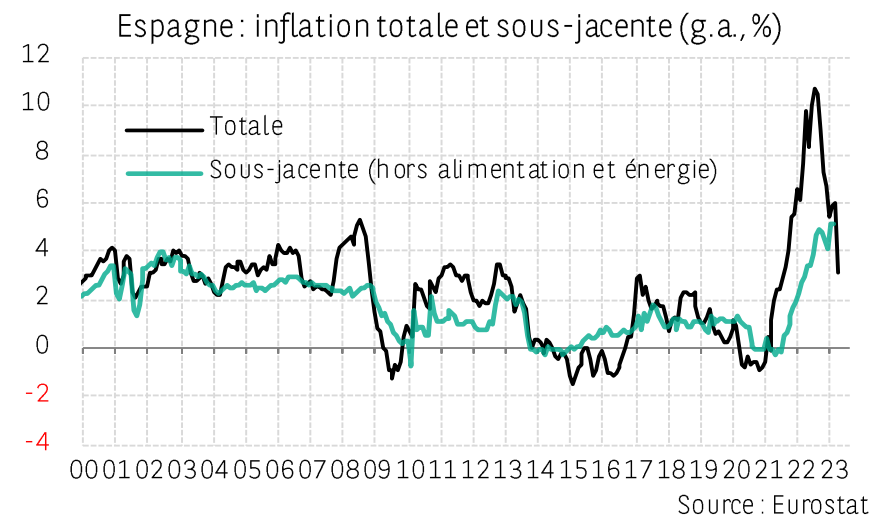
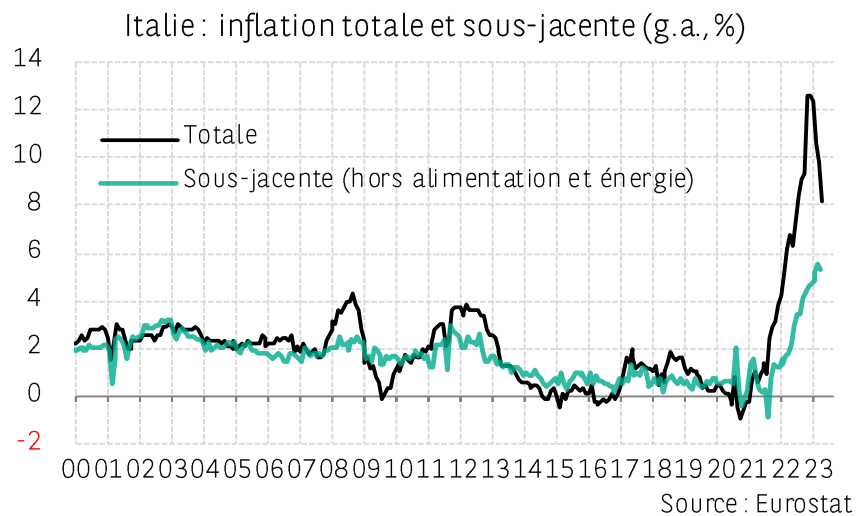
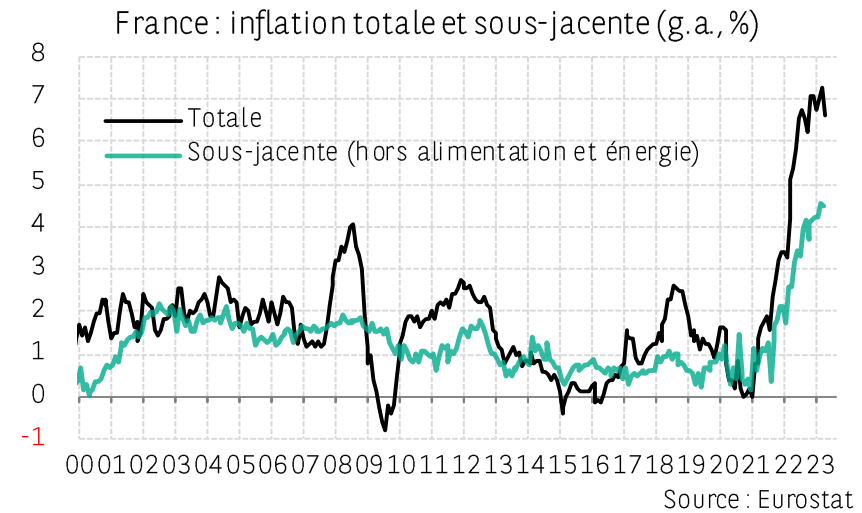
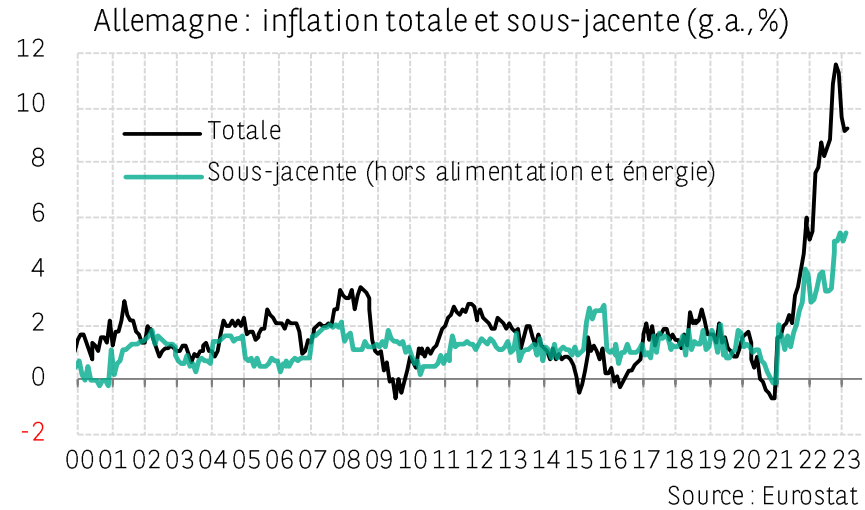
Zone euro : inflation en glissement annuel, %



Source : Eurostat



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








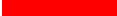
Carte thermique de l'inflation en zone euro

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

	Poids (%)	févr- 2022	mars- 2022	avr- 2022	mai- 2022	juin- 2022	juil- 2022	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023
Total	100	4,52	6,09	6,09	6,70	7,29	7,51	7,79	8,57	9,27	8,70	7,84	7,29	7,15
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	17	3,23	4,26	5,99	7,28	8,94	10,04	10,97	12,33	14,02	14,54	14,55	14,83	15,87
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	4	-0,94	-0,82	-0,93	-0,41	0,13	0,37	0,68	0,96	1,10	1,46	2,11	2,47	2,96
Articles d'habillement et chaussures	5	1,60	1,56	1,43	1,19	0,04	-0,53	1,55	2,70	3,29	2,83	3,14	4,42	4,81
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	18	11,54	15,42	14,02	14,42	15,05	15,90	17,86	19,31	21,38	18,80	14,43	10,13	8,22
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	7	3,28	3,69	4,48	5,35	5,93	6,39	6,81	7,23	7,94	8,08	8,53	8,54	8,32
Santé	5	-0,10	0,05	0,12	0,28	0,16	0,28	0,24	0,45	0,80	0,72	0,76	1,51	1,64
Transports	15	8,49	12,74	11,19	12,16	12,58	10,90	8,08	9,10	8,13	6,84	5,08	5,31	3,96
Communications	3	1,32	1,72	1,83	1,39	1,44	0,96	1,03	0,97	0,82	0,73	0,89	1,54	2,09
Loisirs et culture	8	2,34	2,40	2,93	2,86	3,64	3,65	4,06	3,89	4,16	4,00	4,76	3,53	4,37
Enseignement	1	-1,76	-1,76	-1,74	-1,78	-1,84	-1,75	-1,64	2,93	3,22	3,26	3,24	3,37	3,51
Restaurants et hôtels	8	2,55	3,27	4,04	5,24	6,12	6,45	6,29	6,68	6,60	6,27	6,44	6,33	6,80
Biens et services divers	10	0,64	0,76	0,97	1,20	1,23	1,58	1,80	1,95	2,39	2,68	2,81	3,65	3,85

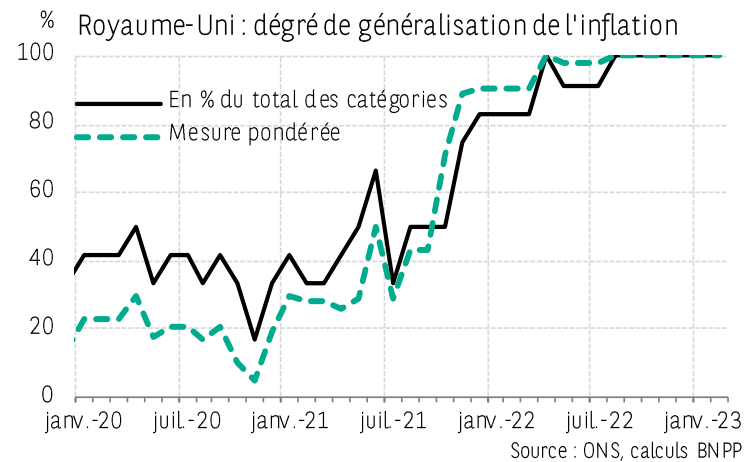
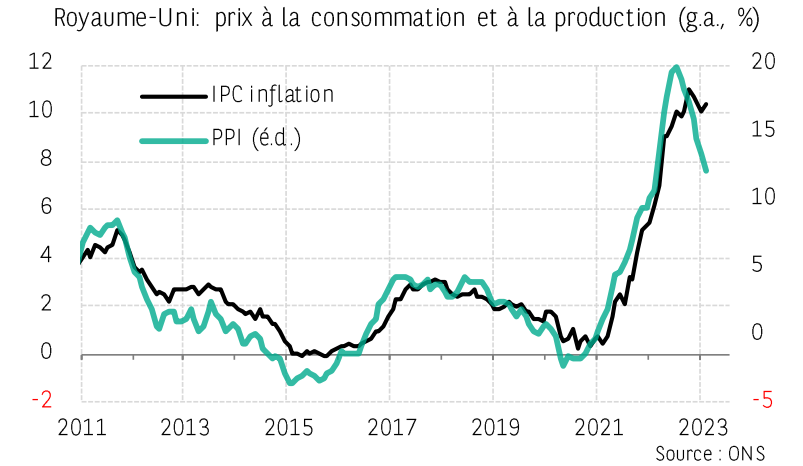
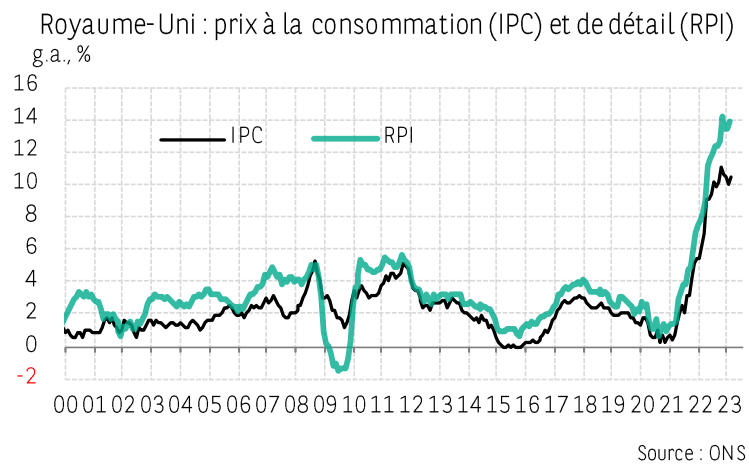
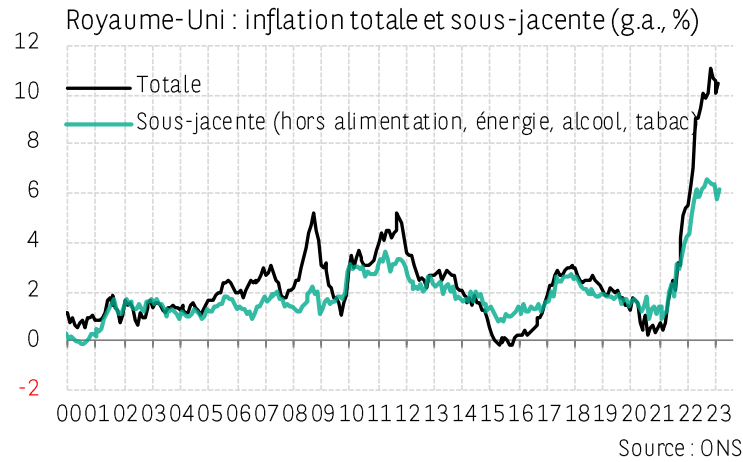
Source : Eurostat

Écart par rapport à la moyenne 2010-2019

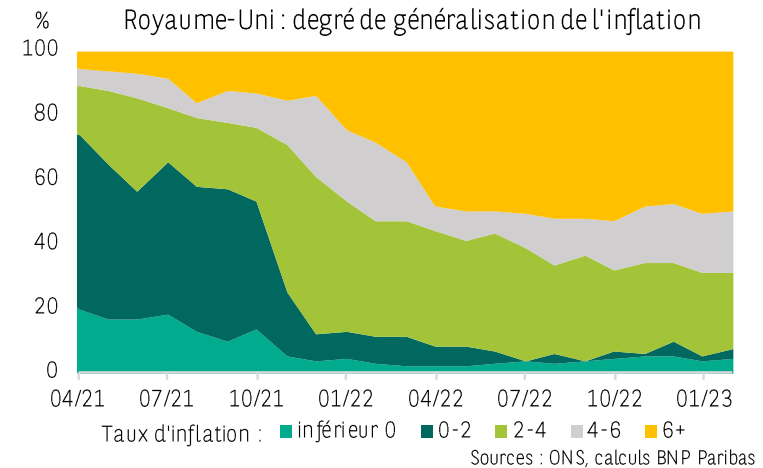
Inférieur à 0	
Compris entre 0 et 1	
Compris entre 1 et 2	
Compris entre 2 et 4	
Compris entre 4 et 7	
Supérieur à 7	



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



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



Carte thermique de l'inflation au Royaume-Uni

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

	Poids (%)	févr- 2022	mars- 2022	avr- 2022	mai- 2022	juin- 2022	juil- 2022	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023
Total	100	3,95	4,80	6,78	6,86	7,18	7,87	7,64	7,87	8,82	8,44	8,30	7,82	8,19
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	9,3	3,44	4,24	5,04	6,98	8,12	10,96	11,43	12,91	14,60	14,77	15,17	15,04	16,40
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	3,9	-1,15	0,09	-0,34	0,28	-0,08	0,70	0,75	0,81	1,39	-0,63	-1,02	0,39	0,96
Articles d'habillement et chaussures	4,9	8,23	9,17	7,64	6,32	5,53	6,02	6,97	7,85	7,88	6,88	5,84	5,58	7,43
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	31,4	4,76	5,25	16,79	16,95	17,13	17,56	17,55	17,79	24,19	24,12	24,11	24,28	24,14
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	6,3	7,37	8,56	8,79	9,11	8,60	8,32	8,32	8,96	8,81	8,92	8,08	7,43	6,94
Santé	1,8	-0,02	-0,13	-0,36	-0,78	-0,92	-1,21	0,03	0,89	1,62	2,20	2,50	3,70	4,23
Transports	11,1	8,54	10,47	10,55	10,82	11,98	11,84	9,09	7,66	6,01	4,31	3,57	0,21	-0,01
Communications	1,9	-1,71	-2,08	0,01	-0,02	0,14	0,41	-0,04	-0,37	0,44	-0,23	-0,80	-0,41	0,89
Loisirs et culture	10,5	3,60	3,87	4,83	3,93	3,75	4,51	4,21	4,16	4,74	4,24	3,79	3,91	2,96
Enseignement	2,6	-2,47	-2,47	-2,47	-2,47	-2,47	-2,47	-2,47	-2,72	-3,82	-3,82	-3,82	-3,82	-3,82
Restaurants et hôtels	9,0	2,20	4,06	5,12	4,76	5,70	6,09	5,82	6,85	6,72	7,41	8,51	7,93	9,27
Biens et services divers	7,3	0,65	0,65	1,65	1,70	1,97	2,78	3,34	3,81	3,87	4,15	4,15	4,62	5,35

Source : ONS

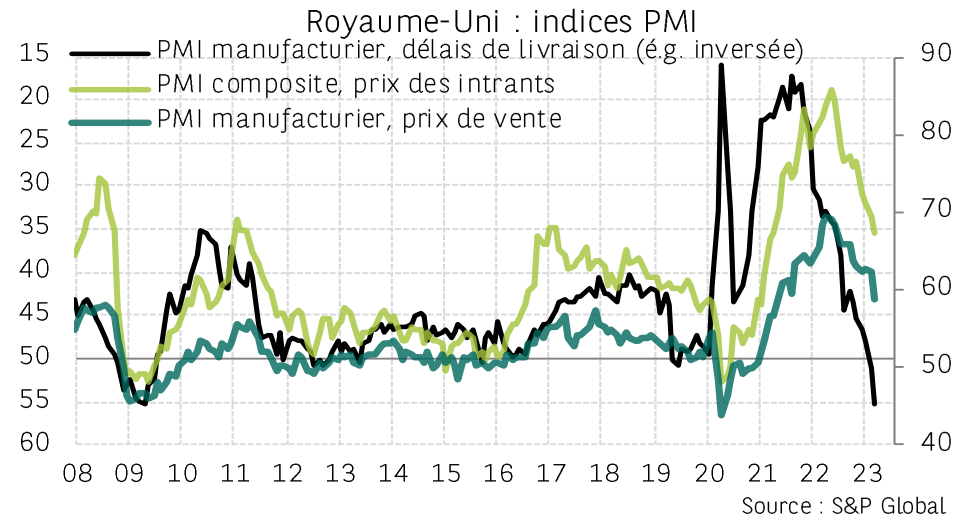
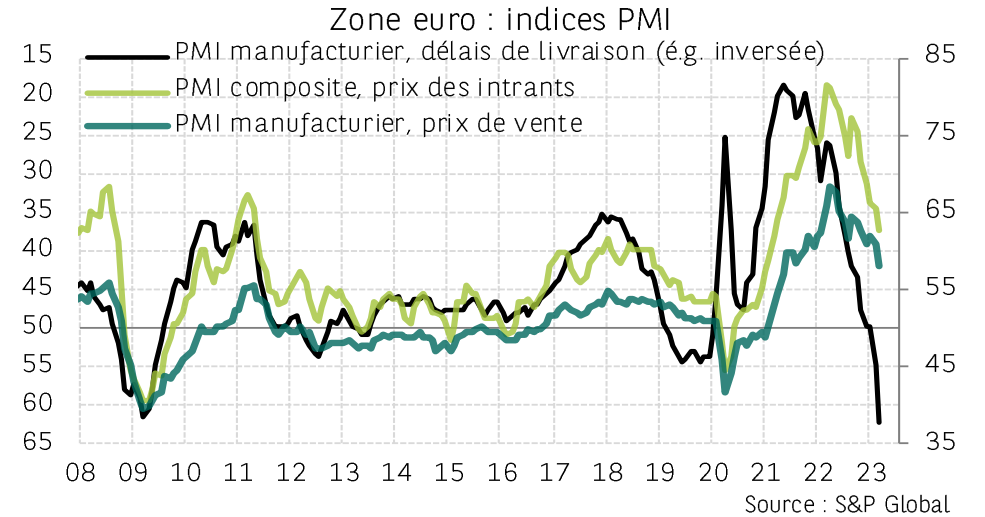
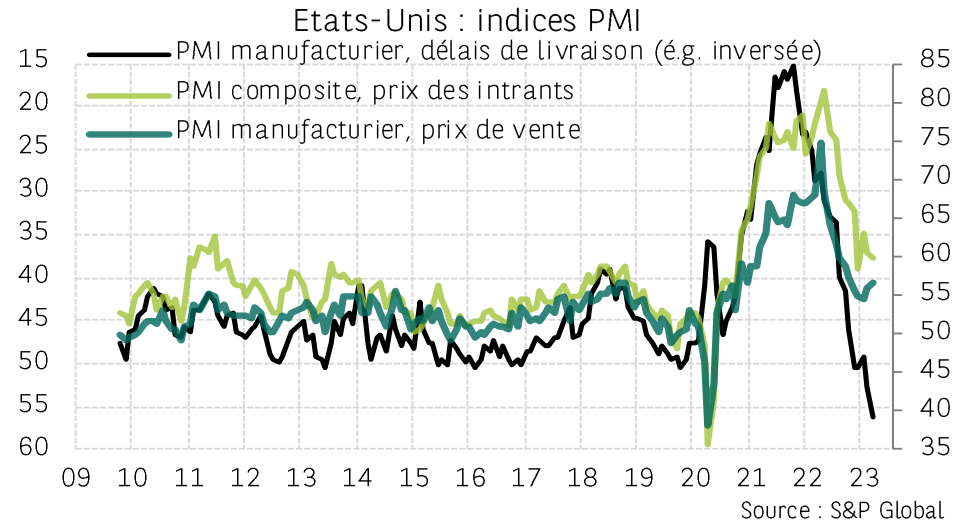
Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

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

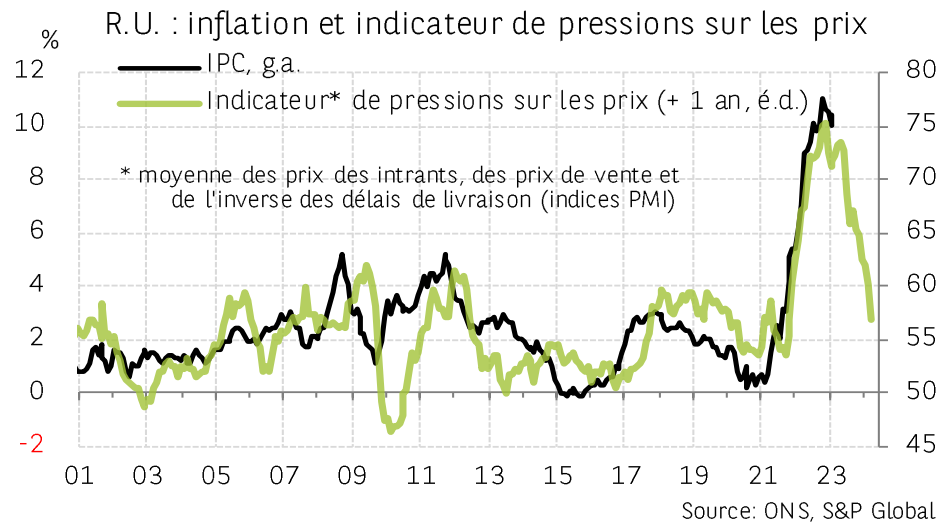
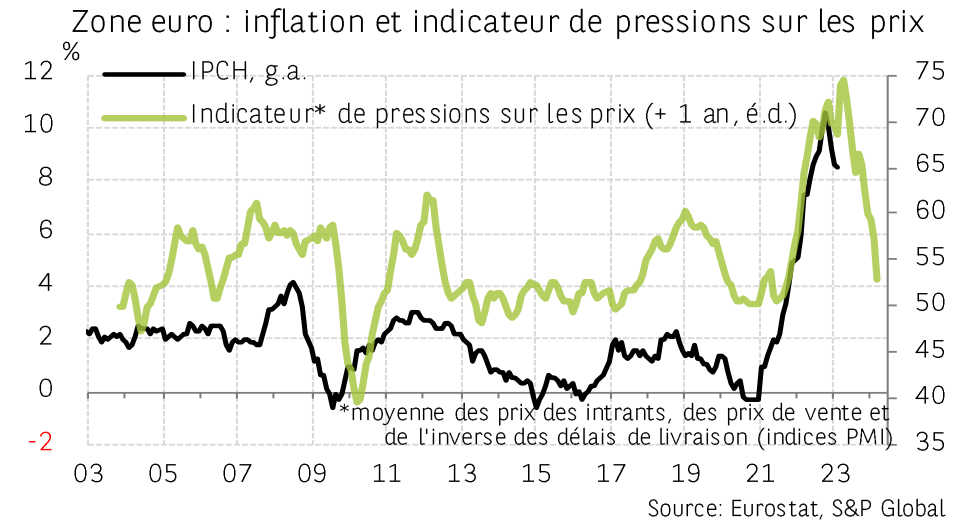
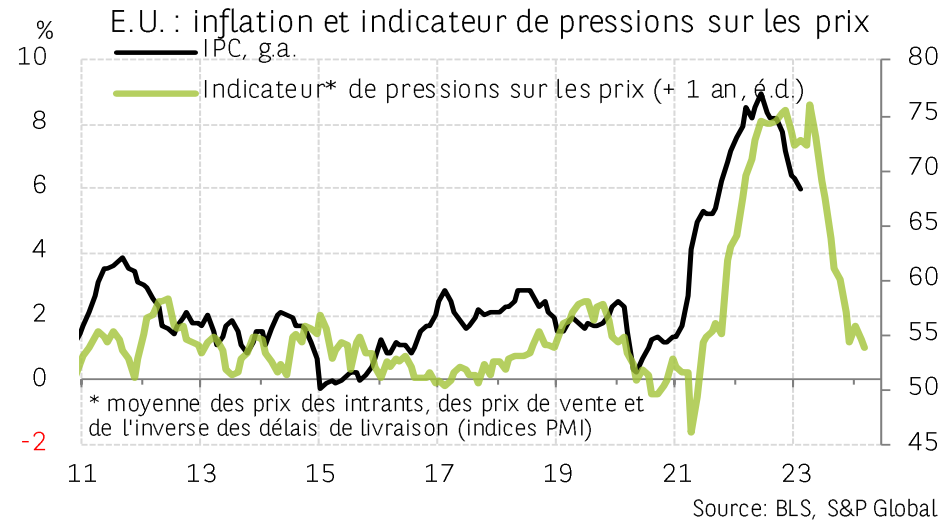
Inflation et données d'enquêtes



Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (1)



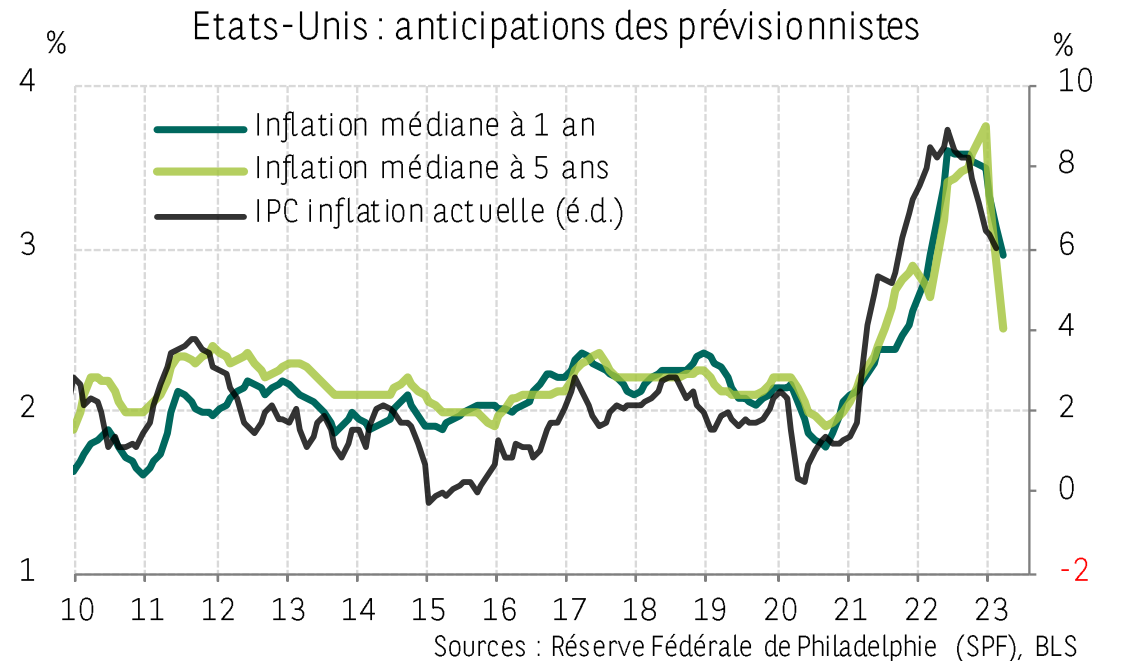
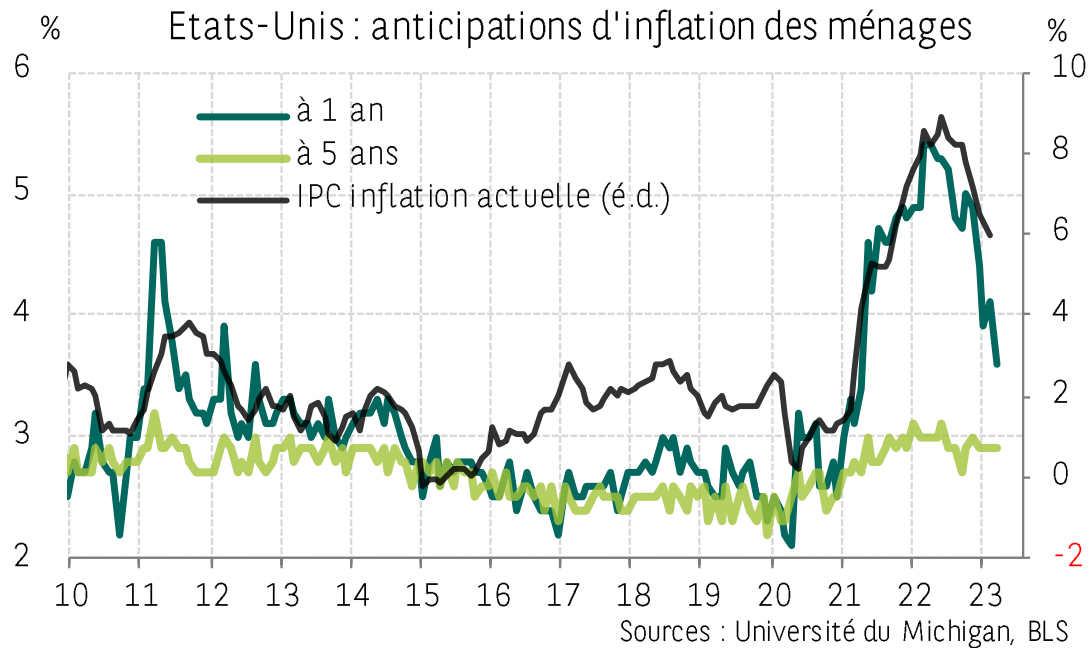
Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (2)



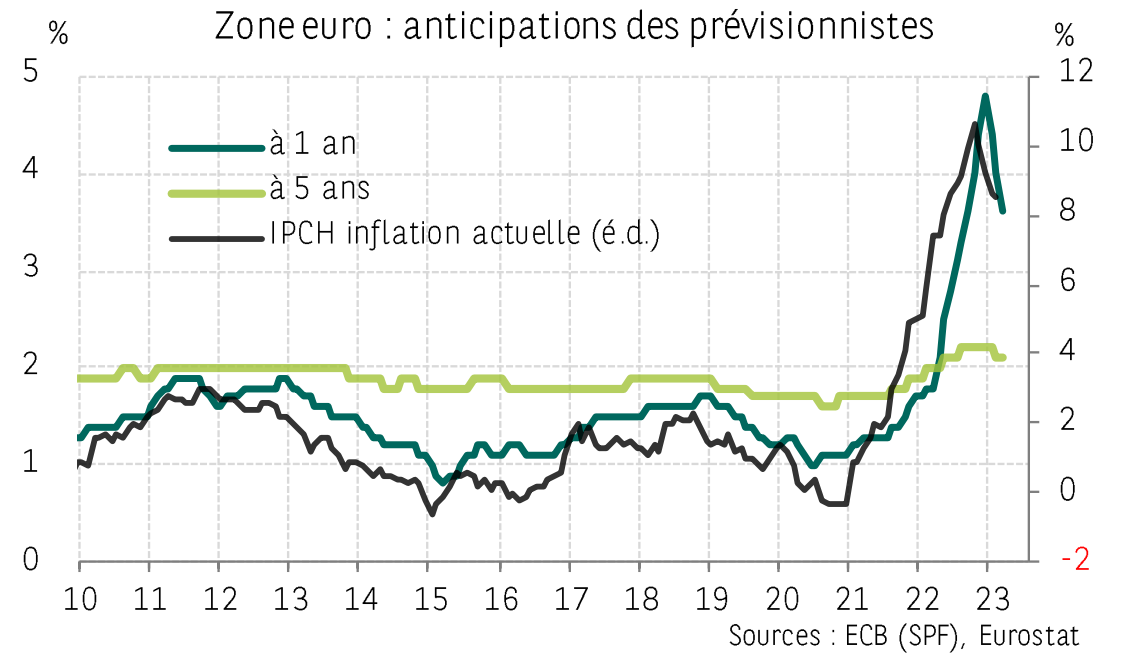
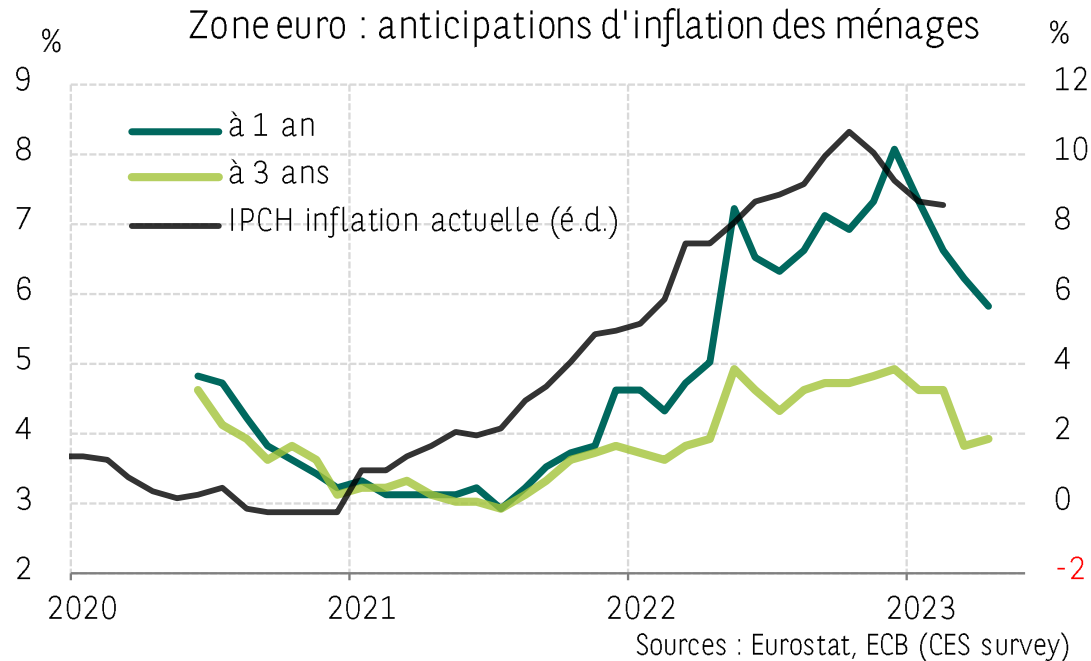
Anticipations d'inflation (ménages, prévisionnistes, marchés)



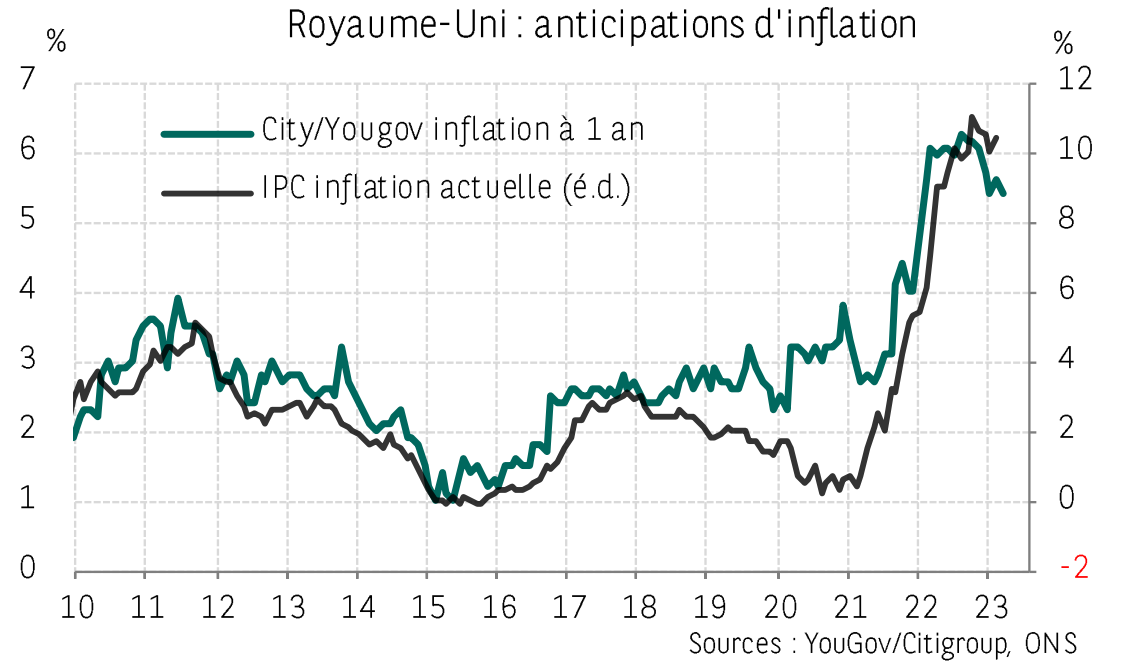
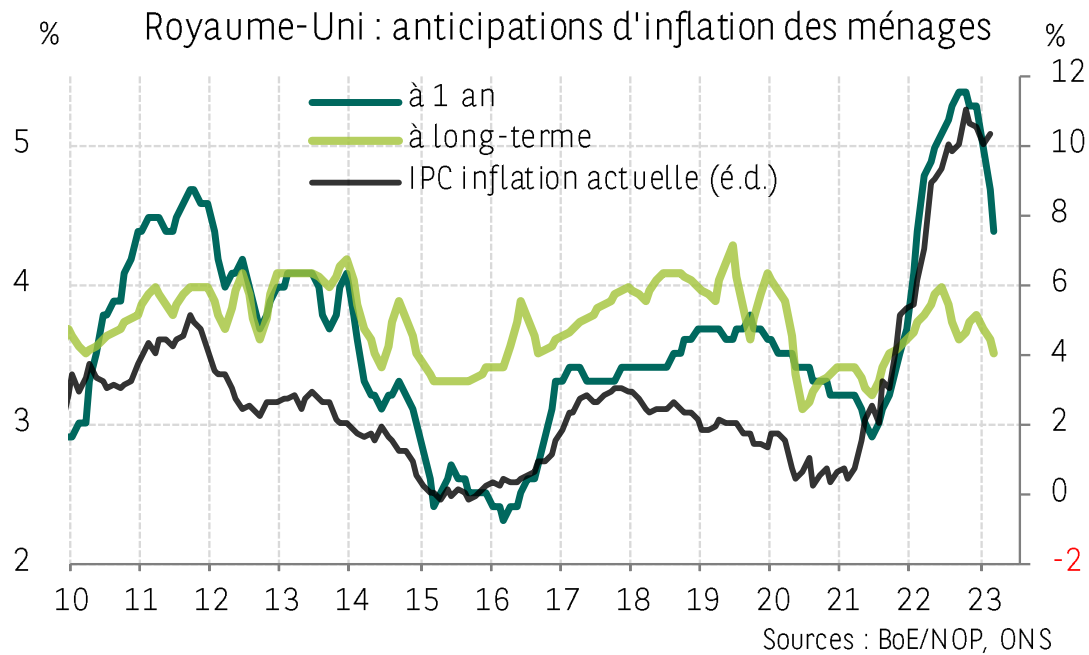
Anticipations d'inflation aux États-Unis



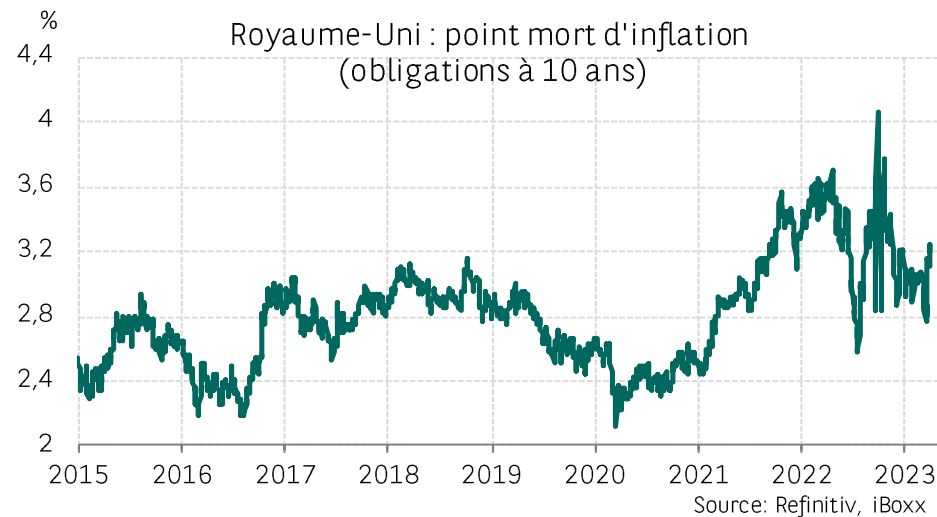
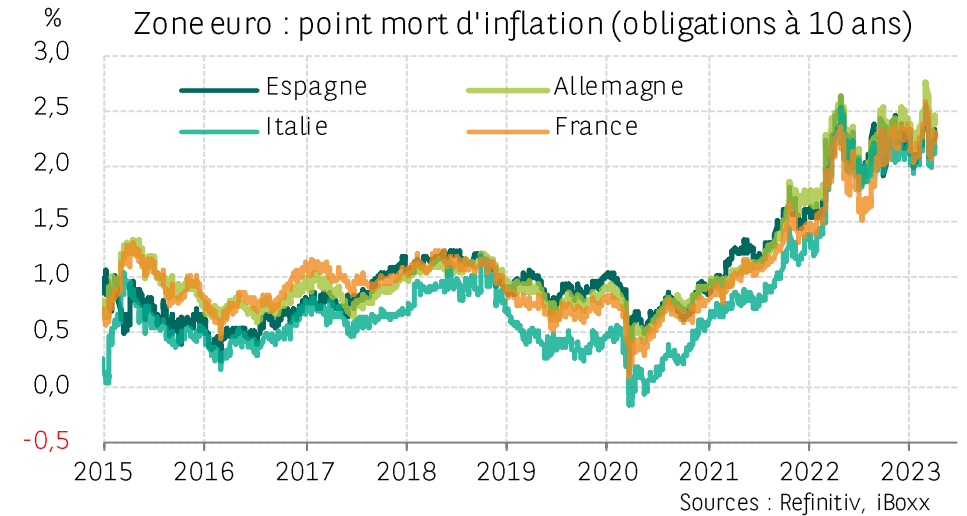
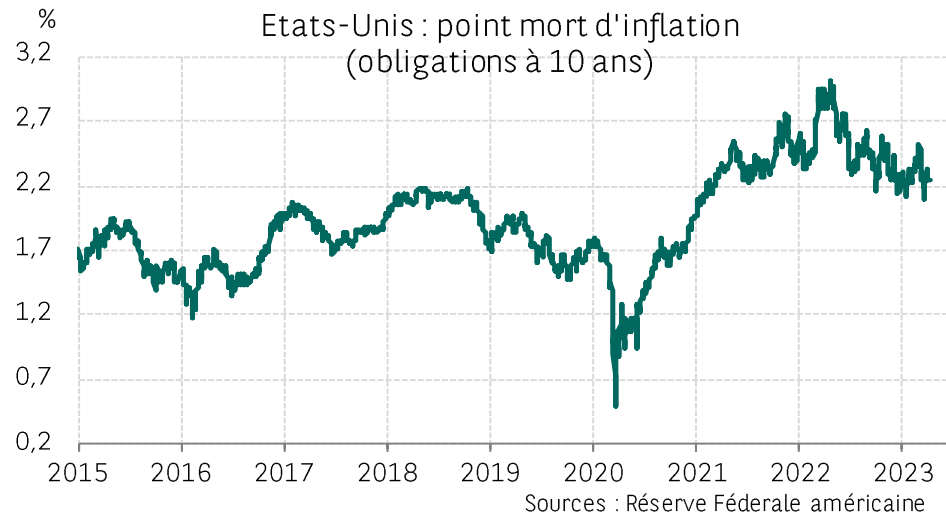
Anticipations d'inflation en zone euro



Anticipations d'inflation au Royaume-Uni



Anticipations des marchés : « Point mort » d'inflation



Matières premières

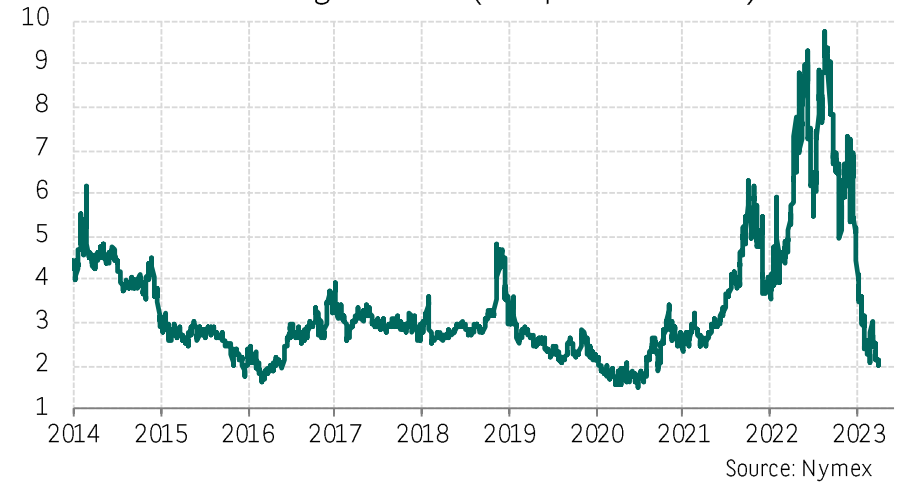


Matières premières

Prix du pétrole WTI (USD par baril)



Prix du gaz naturel (USD par million BTU)



Indice S&P GSCI prix des métaux industriels



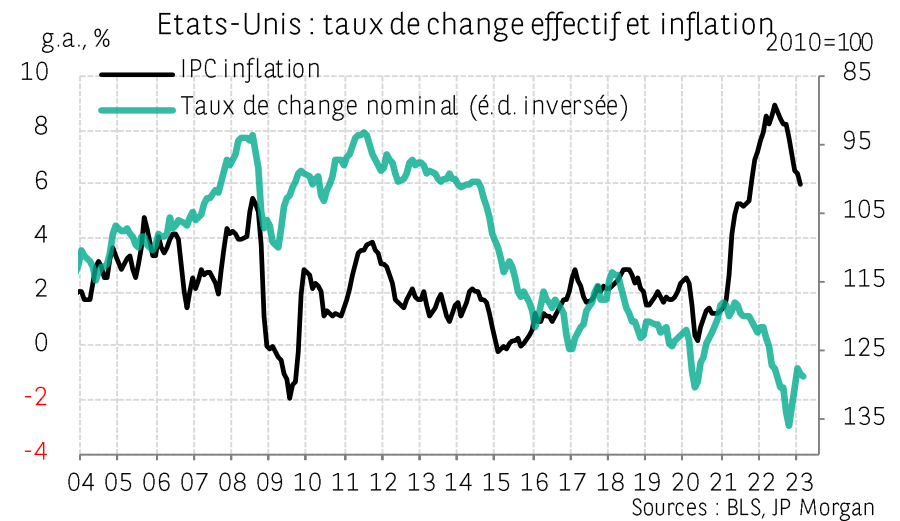
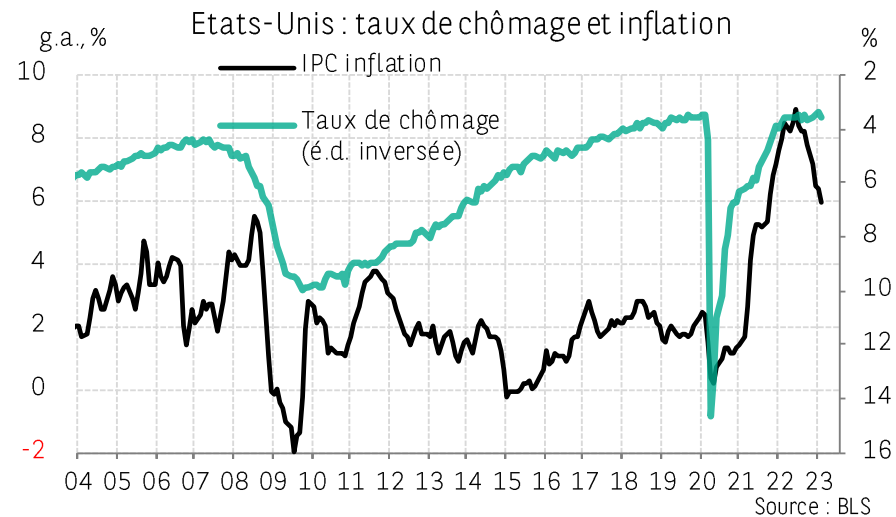
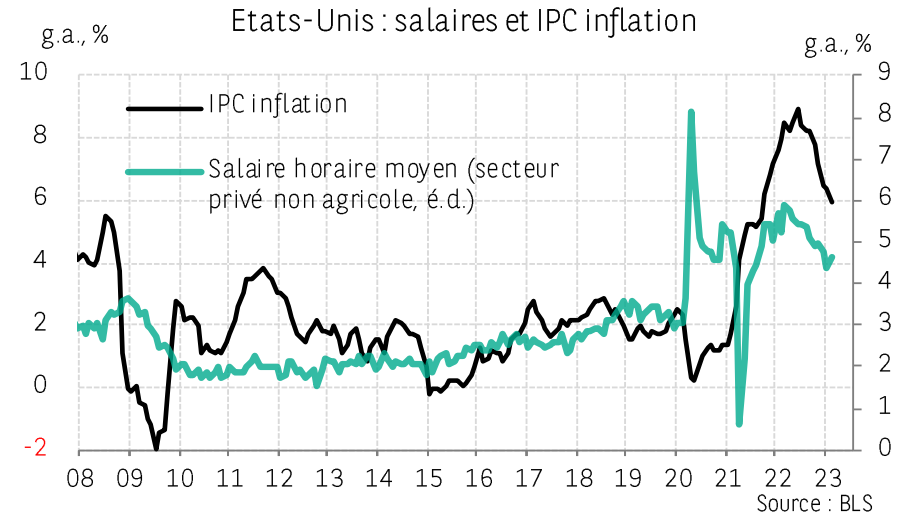
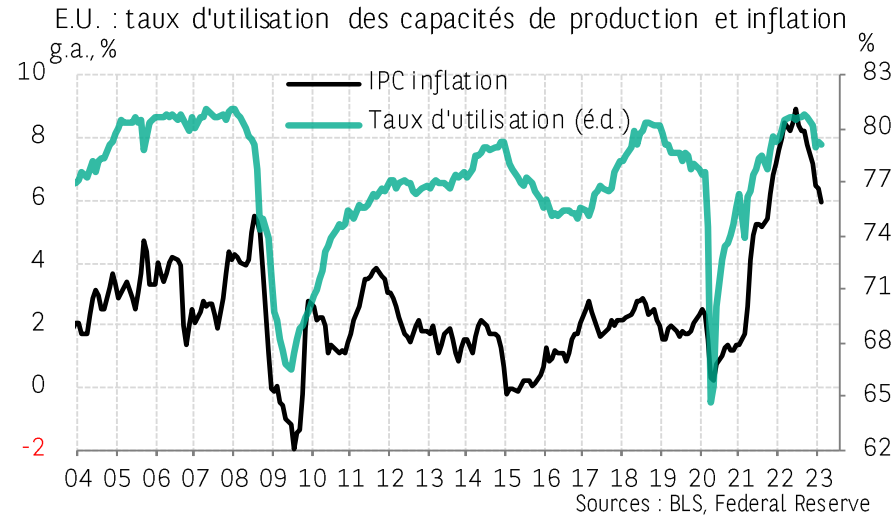
Indice S&P GSCI prix des produits agricoles



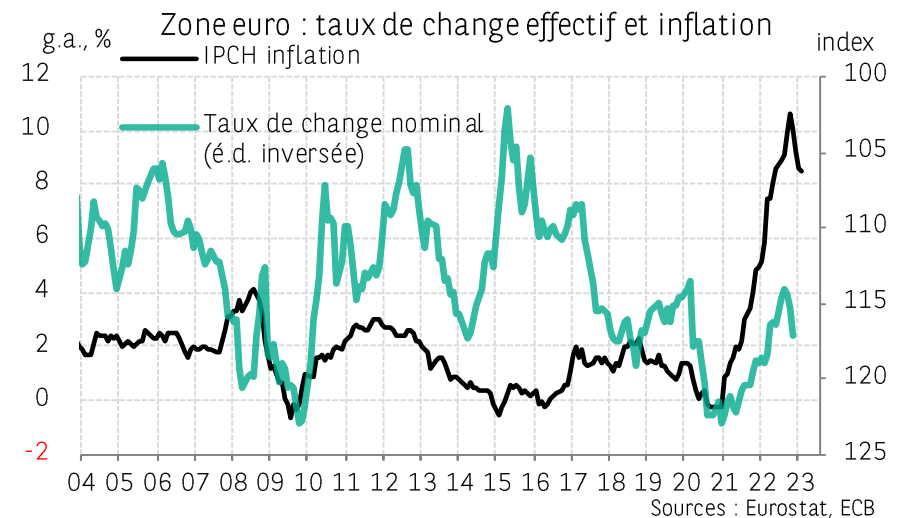
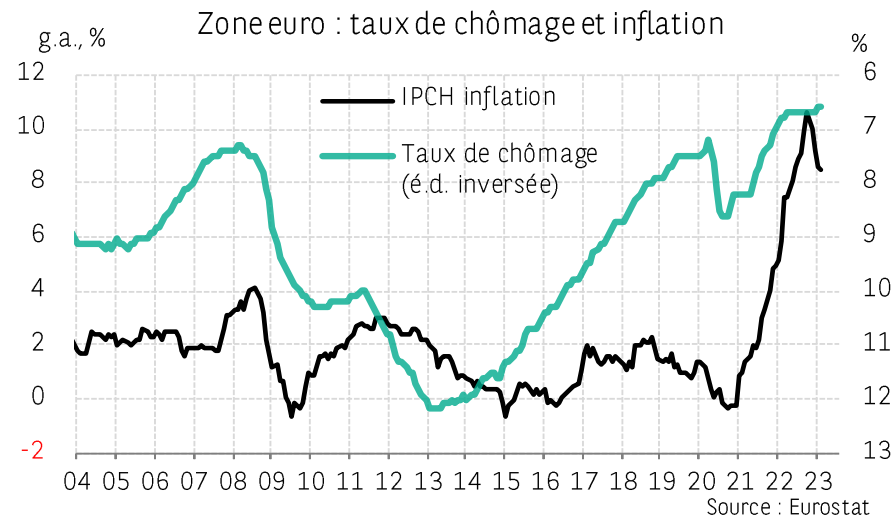
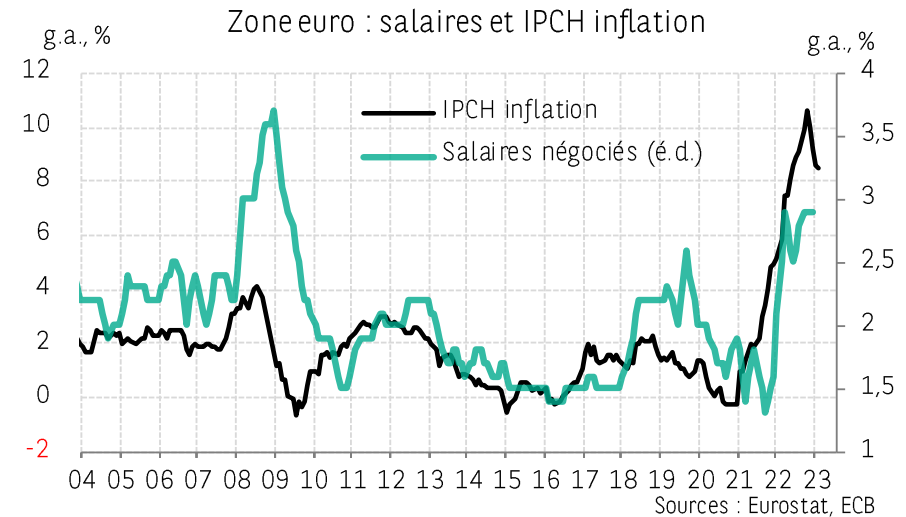
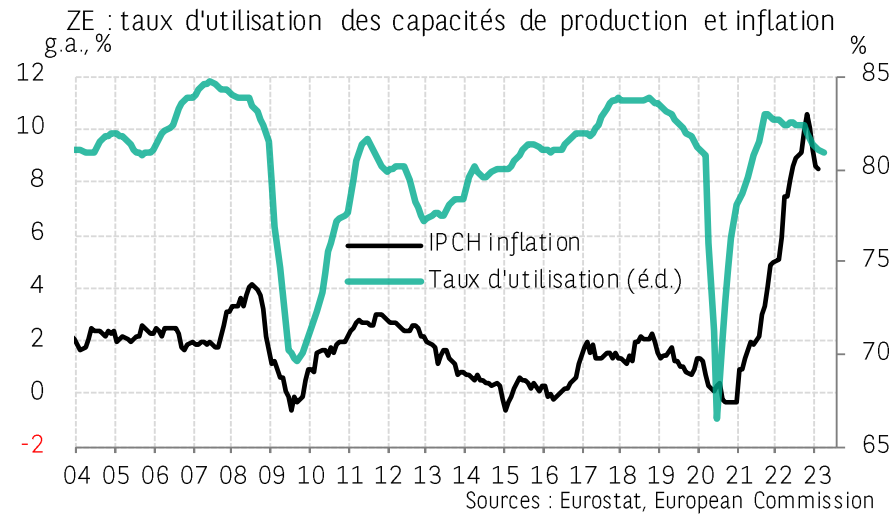
Déterminants macro-économiques de l'inflation (salaires, taux de chômage, taux d'utilisation des capacités de production, taux de change)



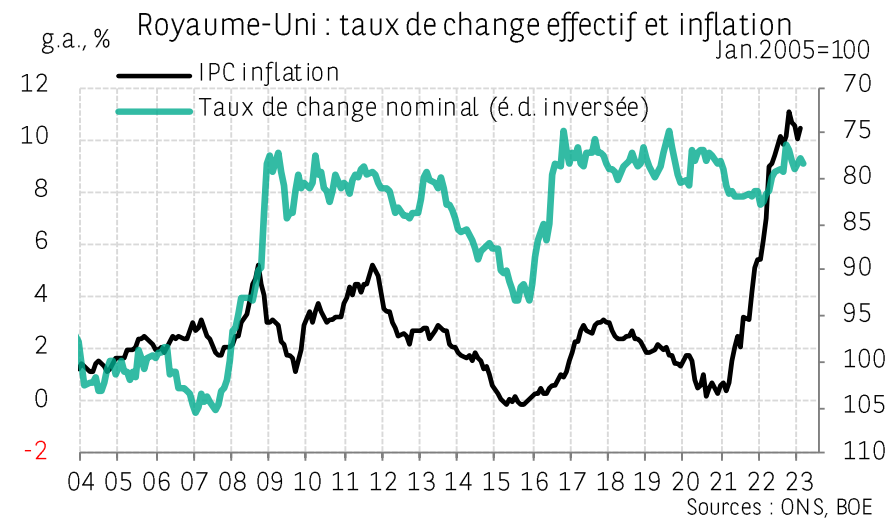
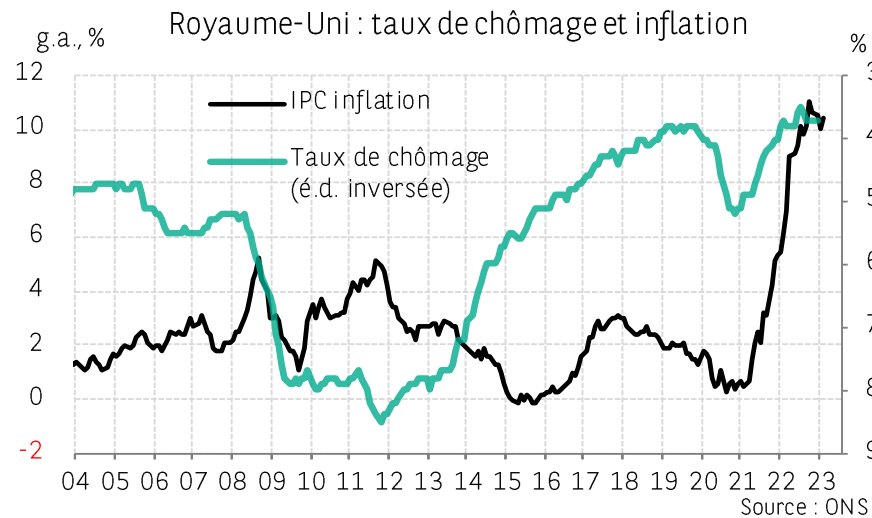
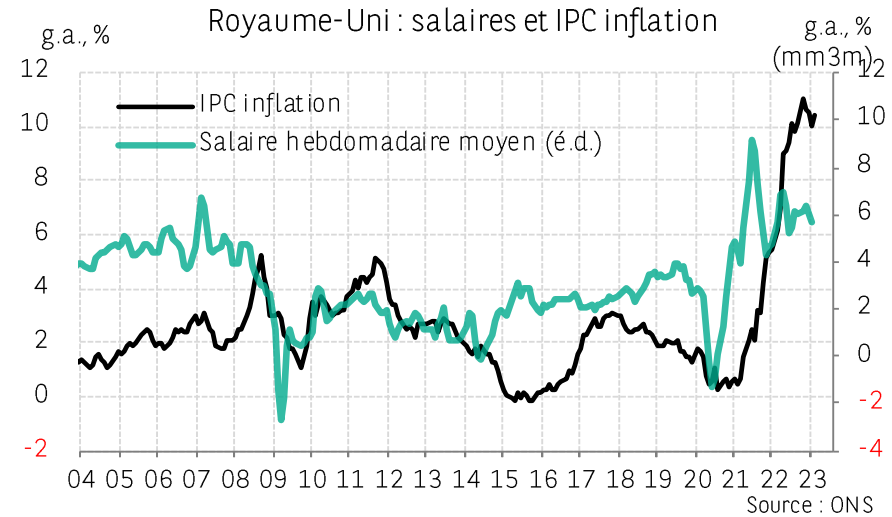
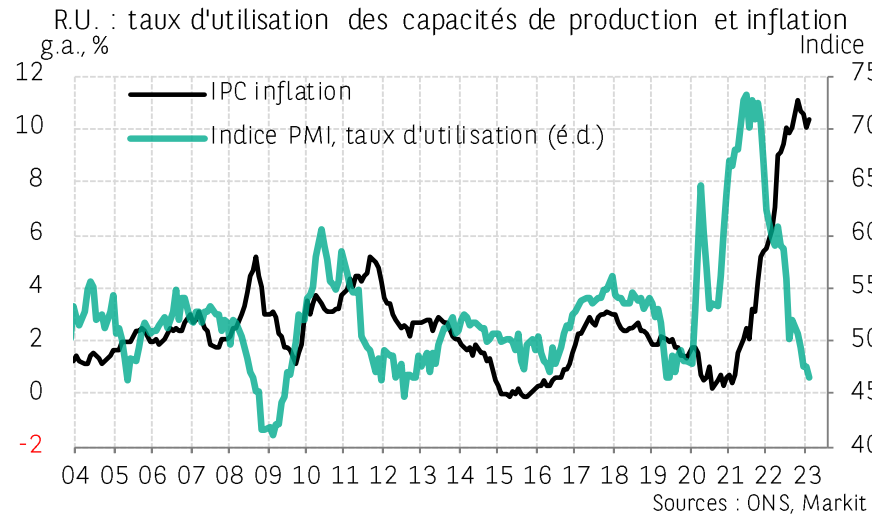
Déterminants de l'inflation aux États-Unis



Déterminants de l'inflation en zone euro



Déterminants de l'inflation au Royaume-Uni



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 Hammad
Amérique latine +33 1 42 98 74 26 salim.hammad@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

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce +33 1 42 98 48 59 mickaëlle.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