



ECOCHARTS

Juillet 2023

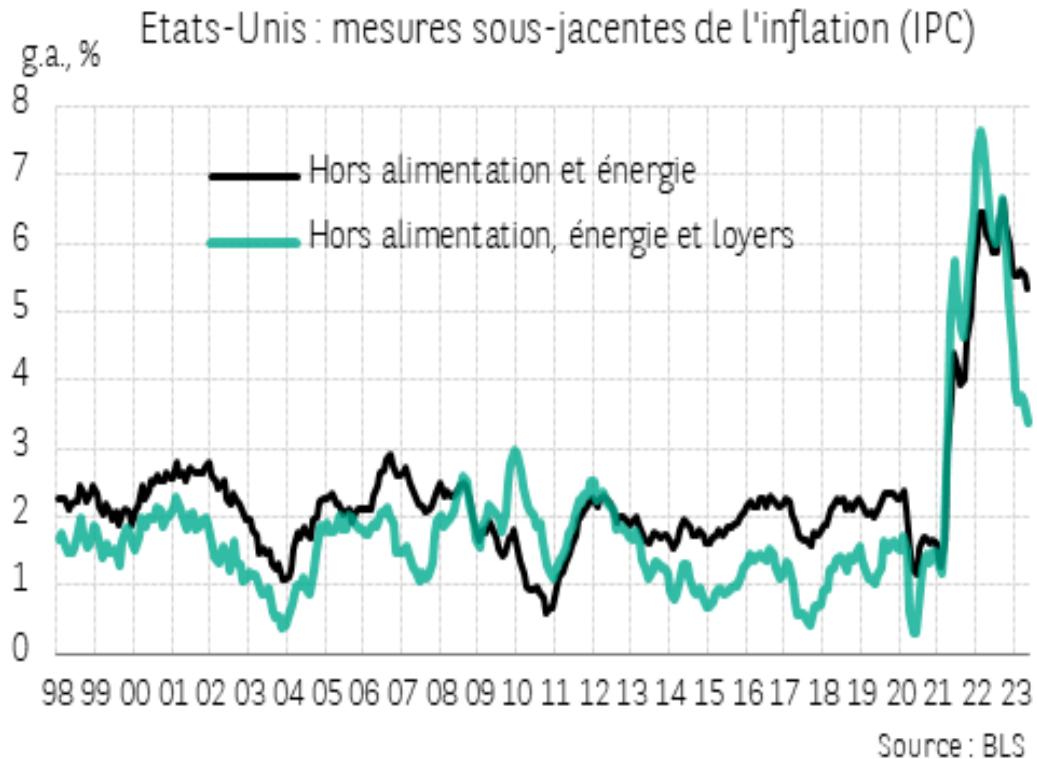
BAROMÈTRE DE L'INFLATION



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

GRAPHIQUE DU MOIS



Avec un poids de 34,4%, les loyers constituent le principal poste de l'indice des prix à la consommation (IPC) aux États-Unis. Leur progression s'est fortement accélérée depuis 2021 et la reprise économique post-pandémique : de 1,5% en glissement annuel en février 2021, leur hausse a atteint un pic à 8,2% en mars 2022 et n'a que très légèrement reflué depuis, à 8,0% en mai. La contribution importante de cette composante « loyers » maintient l'inflation américaine à un niveau élevé. En l'excluant, l'inflation sous-jacente pour le mois de mai passe de 5,3% à 3,4%. En outre, l'écart entre la mesure sous-jacente standard – hors énergie et alimentation – et celle excluant également les loyers n'a jamais été aussi important depuis le début des années 1980. La Réserve fédérale disposant de leviers très limités pour contrôler l'évolution des loyers, elle pourrait s'appuyer davantage sur cette seconde mesure de l'inflation sous-jacente hors loyers afin d'évaluer le processus de désinflation actuelle. Cela offre, de ce point de vue, une dynamique plus positive.



UNE DÉSINFLATION PLUS AVANCÉE AUX ÉTATS-UNIS, AUCUN RÉPIT OUTRE-MANCHE

- Le processus de désinflation aux États-Unis apparaît plus avancé qu'en zone euro. En glissement annuel, la hausse des prix a baissé en mai à 4,0% selon l'indice des prix la consommation (IPC) et 3,8% selon le déflateur de la consommation (PCE). Le pays bénéficie d'une contribution négative plus importante des prix de l'énergie que celle observée en zone euro (page 6). Selon l'IPC, l'inflation dans les services s'élevait à 6,3% en mai et reste en grande partie alimentée par la hausse des loyers qui pèsent pour plus d'un tiers de l'IPC. Si on exclut cette composante, l'inflation totale chute à 2,2% et la mesure sous-jacente ralentit à 3,4% (cf graphique du mois). Le recul des anticipations d'inflation des ménages est un autre développement important : selon l'enquête de l'Université du Michigan, elles ont reflué à 3,3% en juin, au plus bas depuis de deux ans (page 21).
- En zone euro, l'inflation dans les pays de l'Est recule plus fortement en juin que le mois précédent mais dépasse toujours les 8% dans les pays baltes, en Croatie et en Slovaquie (page 10). A l'inverse, l'inflation est retombée sous la barre des 2% au Luxembourg, en Espagne et en Belgique. L'inflation en France (5,3%) est en dessous de la moyenne de la zone euro (5,5%), tandis qu'elle se situe au-dessus en Italie (6,7%) et en Allemagne (6,8%). Parmi les mesures alternatives scrutées par la BCE, l'indice PCCI enregistrait une chute sensible de sa croissance à 3,3% en g.a. en mai, tandis que les autres indices affichaient une progression égale ou supérieure à 6% (page 9). Si les salaires réels se sont contractés à nouveau au 2^e trimestre, cette dynamique pourrait s'inverser partir du 3^e trimestre, la croissance des rémunérations étant en passe de rattraper l'inflation (page 30).
- Loin de s'atténuer, le choc inflationniste au Royaume-Uni gagne en vigueur, ce qui a contraint la Banque d'Angleterre à donner un nouveau tour de vis avec une hausse du taux directeur de 50 pp à 5% en juin. L'inflation britannique s'est stabilisée à 8,7% en mai mais la mesure sous-jacente a franchi la barre des 7% (7,1%) pour la première fois depuis le début des années 1990. Le pays fait face à une inflation alimentaire (18,7% en mai) presque sans commune mesure avec le reste de l'Europe : dans la zone euro, seuls les pays baltes et la Slovaquie affichent des taux supérieurs. La hausse ne se cantonne pas à ce poste, puisque près de 90% des biens et services affichaient une inflation supérieure à 4% en mai, un record (page 13). Les salaires progressent à un rythme très soutenu mais ne dépassent toujours pas l'inflation. Le point mort d'inflation a atteint son plus haut niveau en 2023.
- Au Japon, l'inflation évolue désormais à un niveau semblable aux autres économies du G7. L'inflation sous-jacente (hors énergie et produits alimentaires périssables) se renforce en mai, à 4,4%, portée par la hausse des produits alimentaires transformés qui s'élève à 9,2%. Les biens durables, en grande partie importés et donc plus sensibles à l'évolution du yen, affichent une inflation également élevée (6,4% en mai) qui sera alimentée par la baisse actuelle de la devise. Le point mort d'inflation continue de progresser tandis que les anticipations de la part des ménages restent proches de 4%.
- Dans l'ensemble des zones, les indices PMI relatifs aux prix des intrants ont continué de reculer en juin. En glissement annuel, les prix à la production ont basculé dans le négatif en zone euro mais restent supérieurs à 5% au Japon. Au regard de ces évolutions, un renforcement des pressions désinflationnistes est espéré, mais ses effets pourraient prendre du temps compte tenu de l'inflation dans les services qui devrait faire preuve de plus de persistance et de résistance.

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

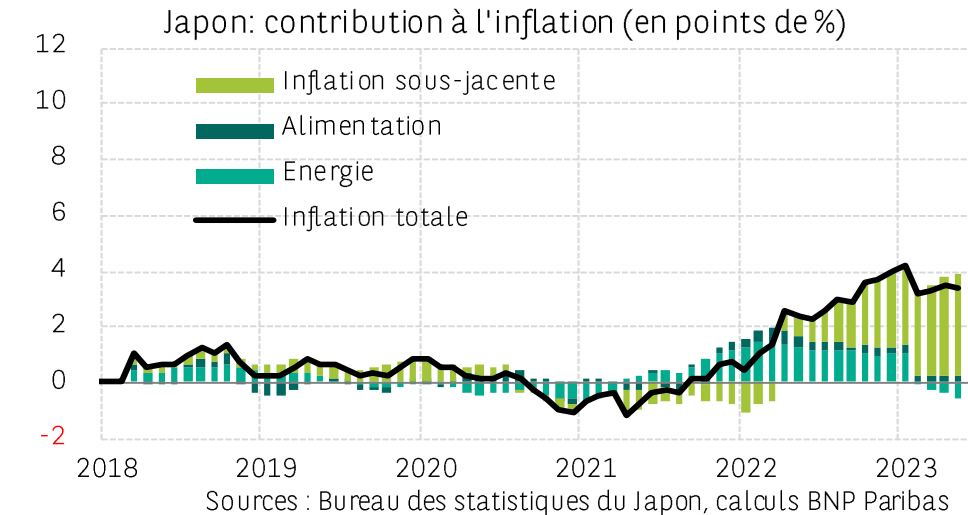
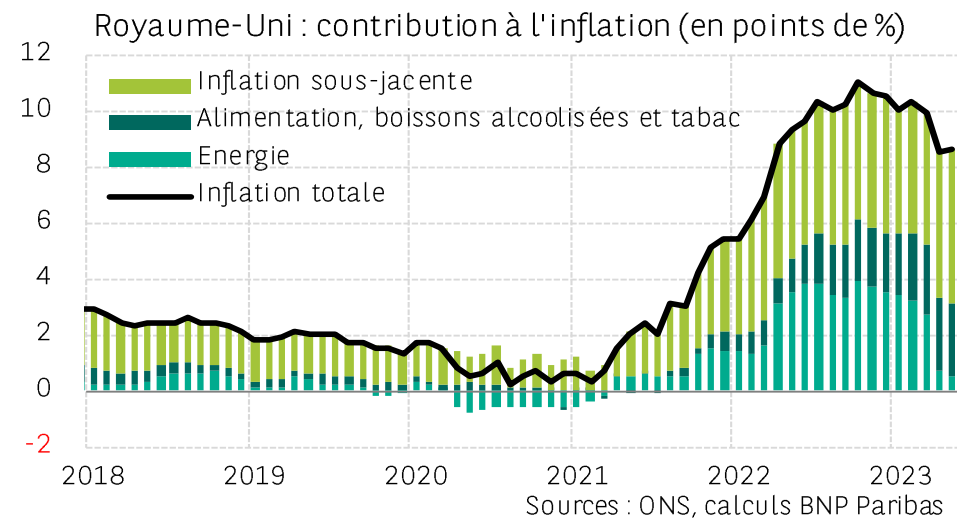
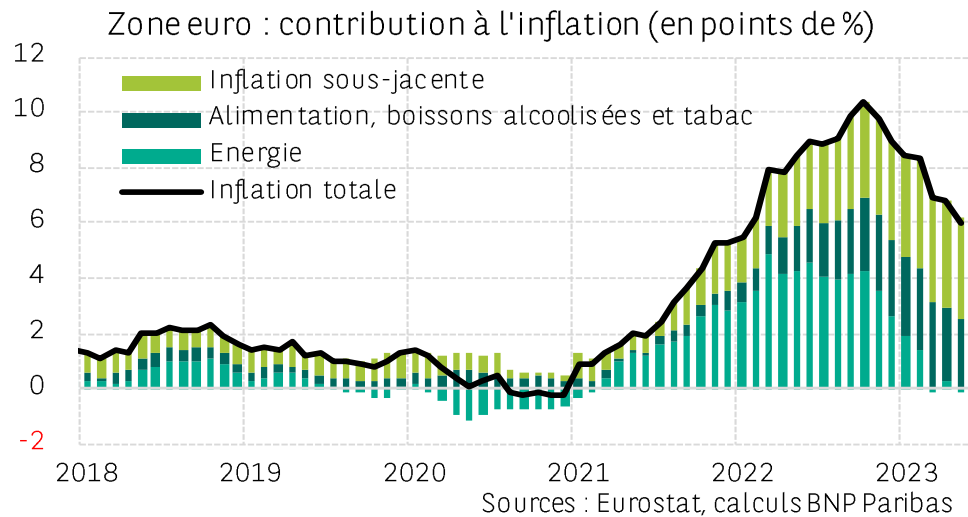
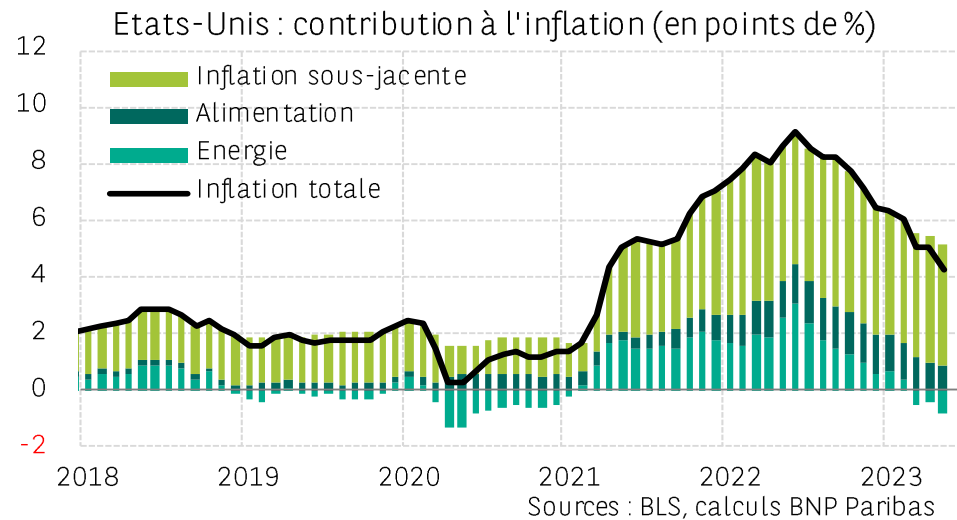
Déterminants macro-économiques de l'inflation (salaires, taux de chômage, taux d'utilisation des capacités de production, taux de change)



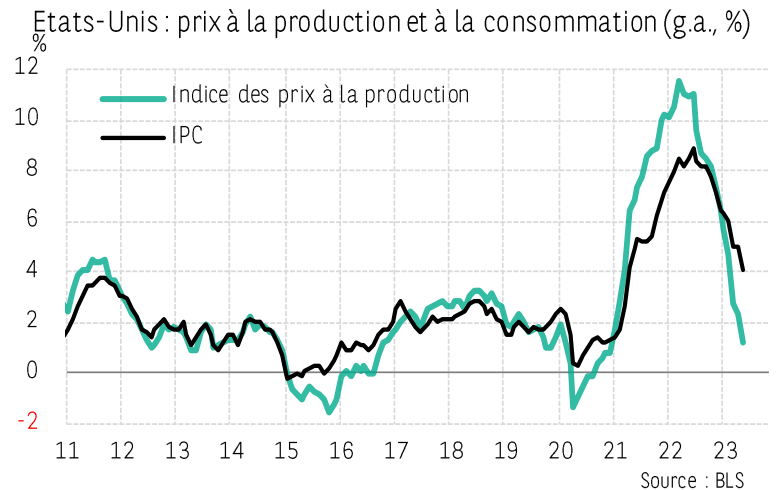
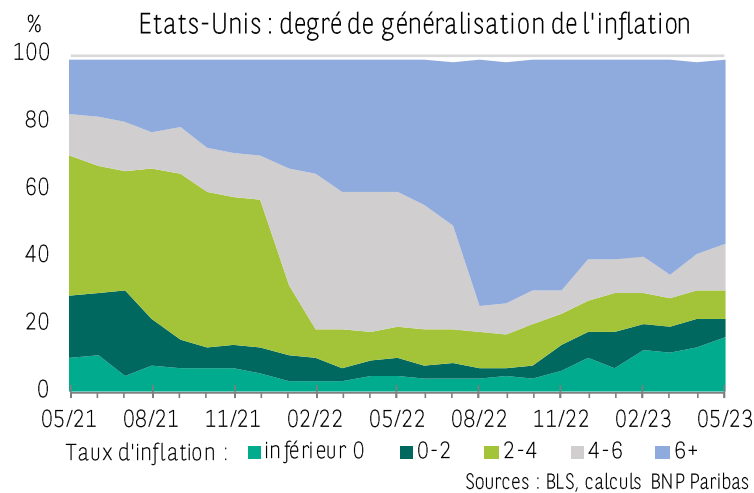
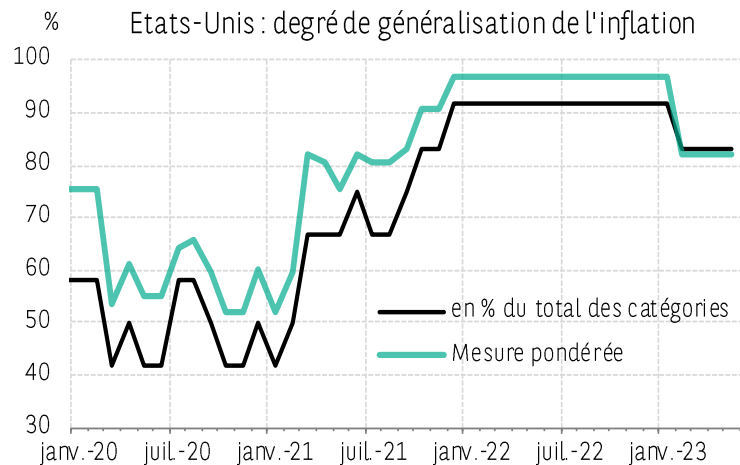
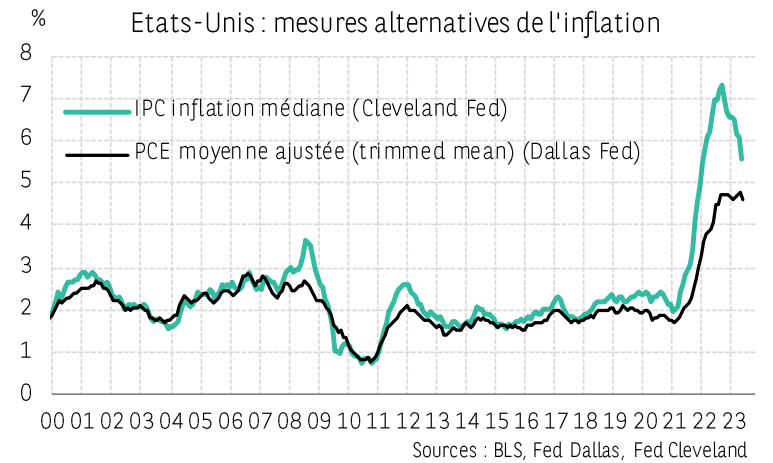
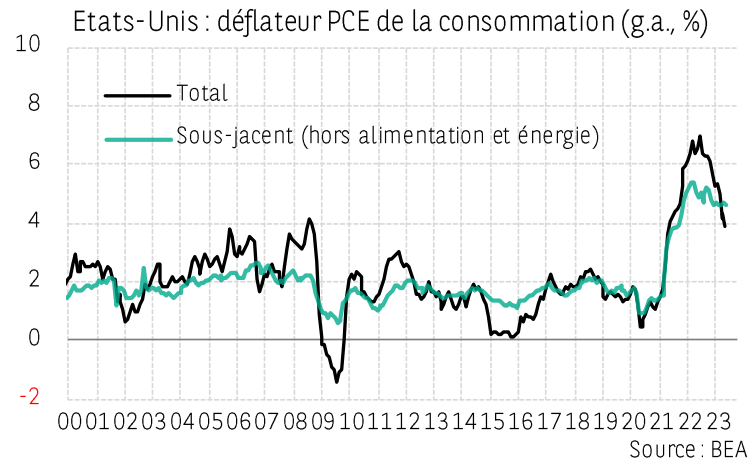
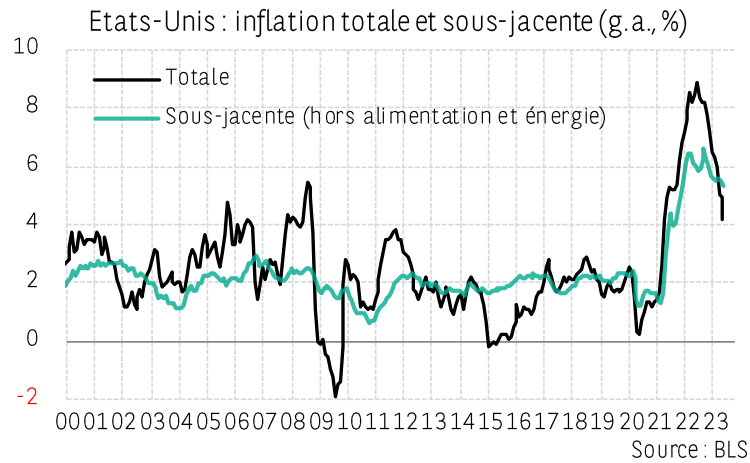
Dynamiques générales de l'inflation



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.





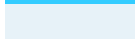



Carte thermique de l'inflation aux États-Unis

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

	Poids (%)	mai- 2022	juin- 2022	juil- 2022	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023
Total	100	6.73	7.16	6.64	6.46	6.44	5.99	5.36	4.67	4.58	4.21	3.22	3.19	2.36
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	7.6	10.82	11.04	11.96	12.34	11.73	11.25	10.76	10.69	10.16	8.96	7.13	5.82	4.45
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	1.2	3.02	3.07	3.07	3.67	3.22	2.82	3.04	2.98	3.37	3.06	2.95	2.68	2.68
Articles d'habillement et chaussures	2.7	5.15	5.35	5.23	5.11	5.18	3.91	3.13	2.46	2.41	2.56	2.53	2.88	2.90
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	36.1	3.83	4.49	4.71	5.18	5.52	5.37	5.46	5.87	6.02	5.98	5.54	5.28	4.69
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	4.0	9.28	10.07	10.68	10.28	9.60	8.94	8.04	7.04	6.01	5.83	5.22	4.90	3.72
Santé	7.4	-0.02	0.46	0.39	0.59	0.90	0.61	0.41	0.83	0.19	-0.01	-0.30	-0.18	0.10
Transports	14.5	21.30	21.72	17.64	13.78	12.37	10.49	6.55	1.82	1.54	0.18	-3.82	-2.51	-5.20
Communications	3.3	0.79	0.56	0.40	0.00	-0.62	-0.91	0.48	0.62	1.11	1.13	1.67	1.87	1.73
Loisirs et culture	6.7	4.33	4.42	3.97	3.85	4.00	3.71	4.15	4.27	3.95	4.31	4.20	4.45	4.02
Enseignement	2.7	-0.04	0.45	0.28	0.31	1.27	1.16	1.39	1.62	0.05	-0.18	0.14	0.03	-0.39
Restaurants et hôtels	7.8	6.94	5.99	4.64	5.40	5.52	6.06	5.58	5.35	5.41	4.76	4.04	3.43	2.81
Biens et services divers	6.1	2.53	3.84	4.70	5.74	7.05	6.90	6.57	5.85	5.27	4.41	3.80	3.60	3.53

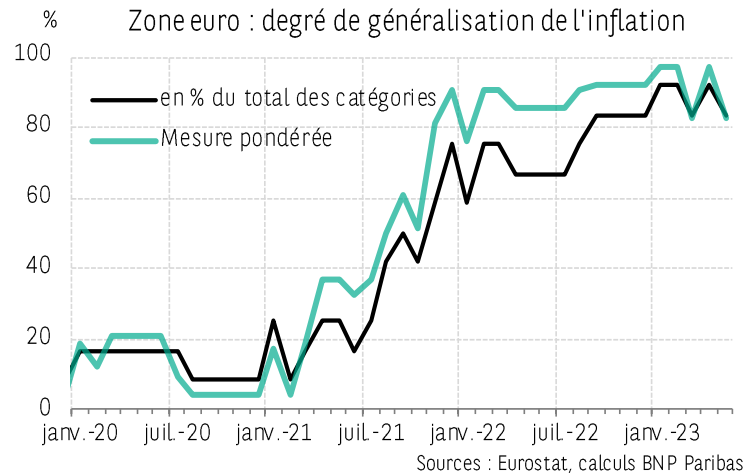
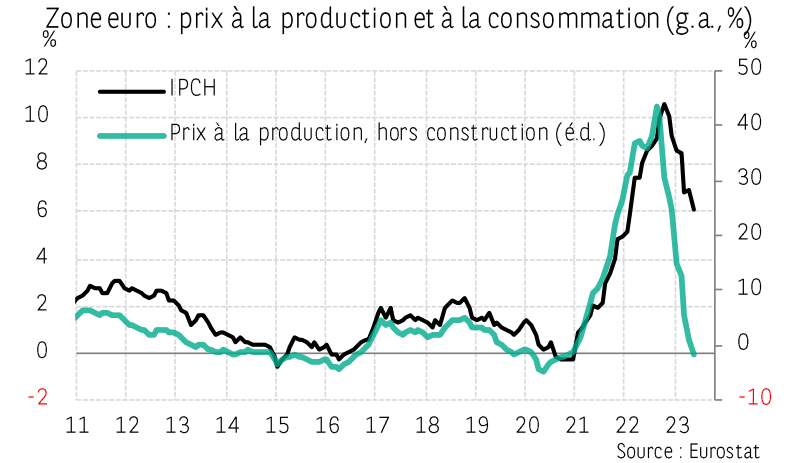
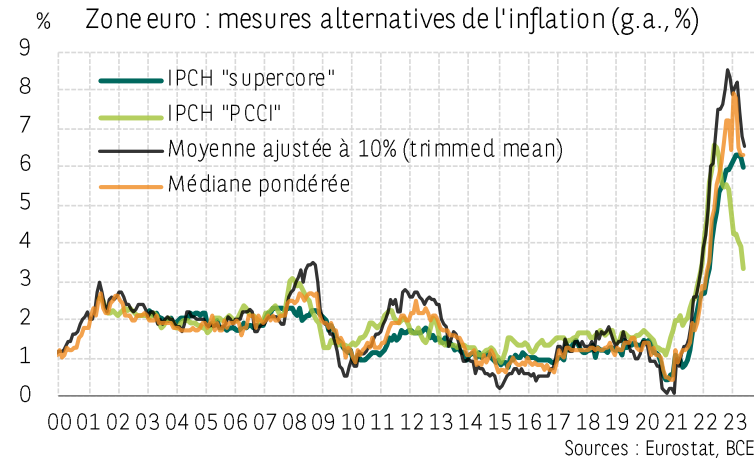
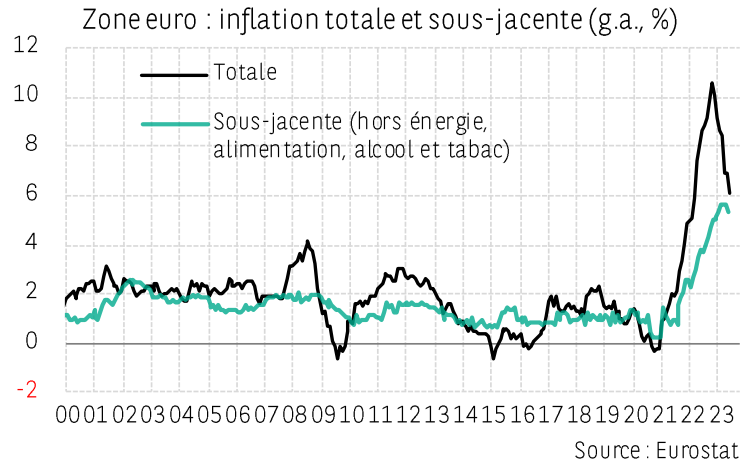
Source : BLS

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

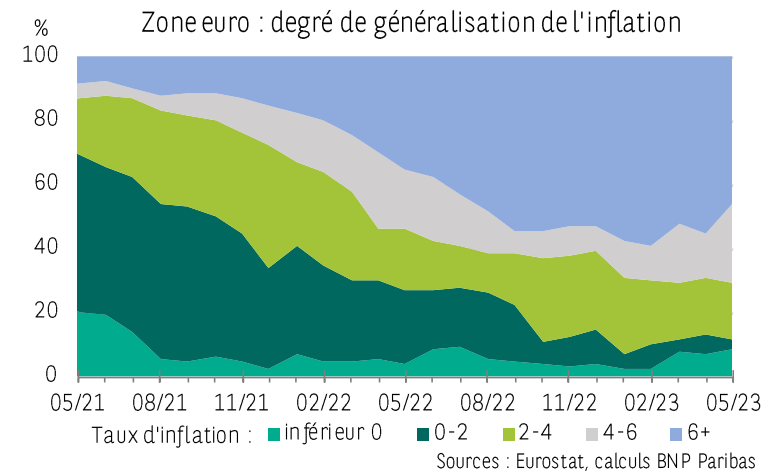
Inférieur à 0	
Compris entre 0 et 1	
Compris entre 1 et 2	
Compris entre 2 et 4	
Compris entre 4 et 7	
Supérieur à 7	



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

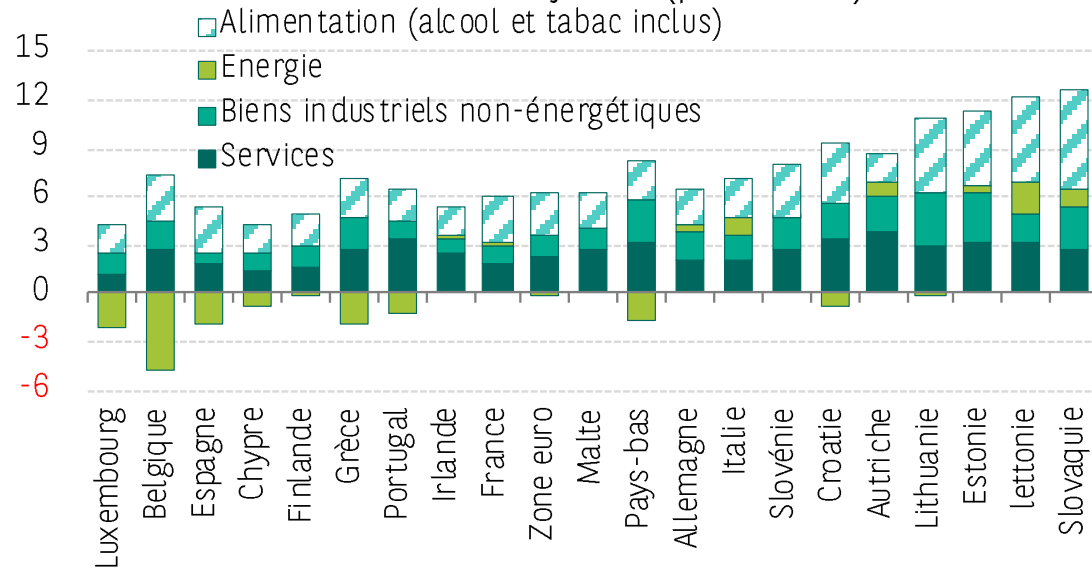


Note: la ligne noire représente le % de composantes du CPI dont la hausse est supérieure ou égale à 2%. La ligne verte hachurée pondère les résultats par la part de chaque composante dans l'IPC.



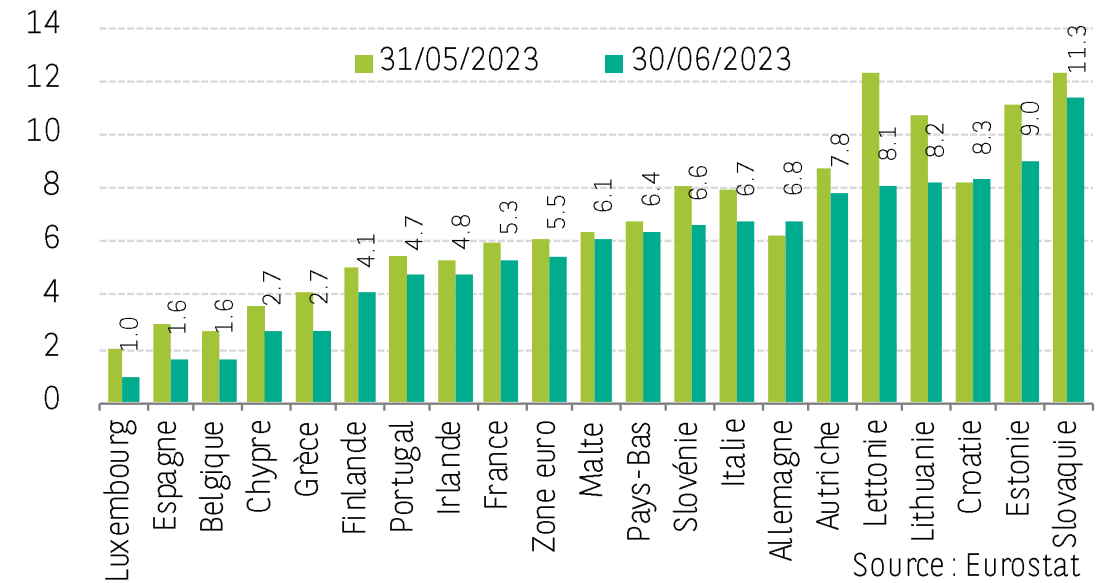
Dynamique de l'inflation en zone euro par pays (1)

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



Source : Eurostat

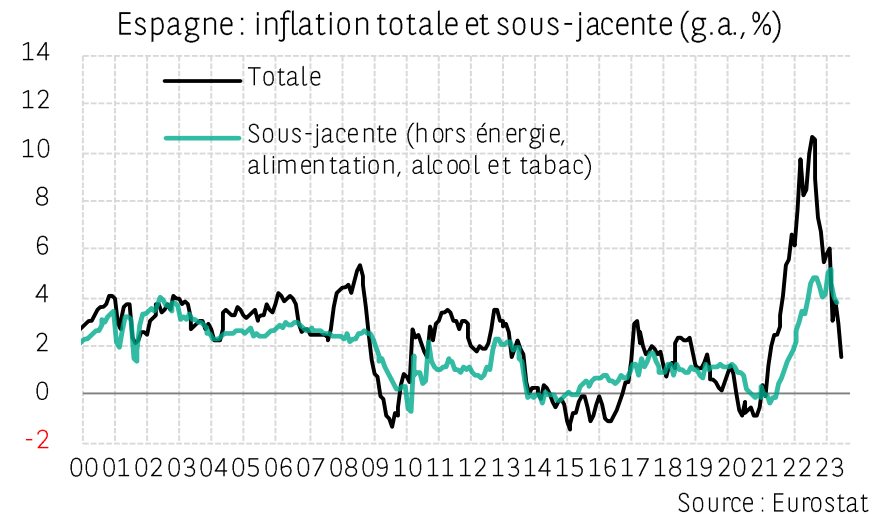
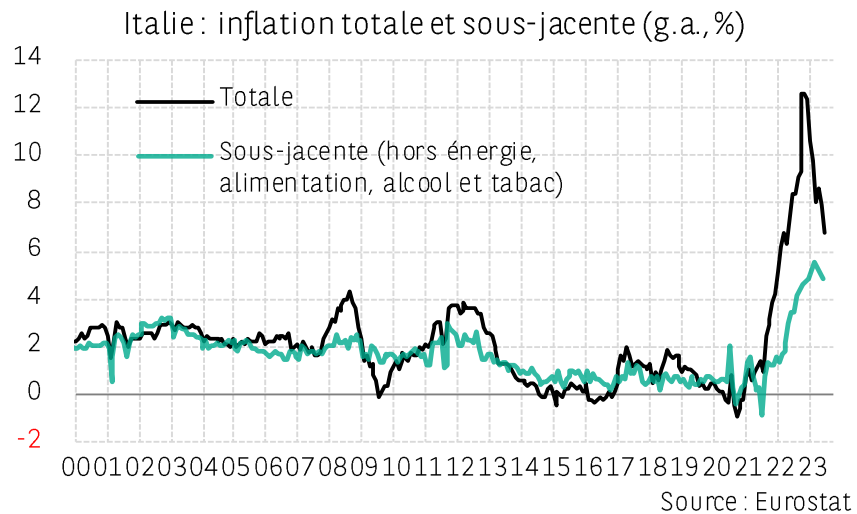
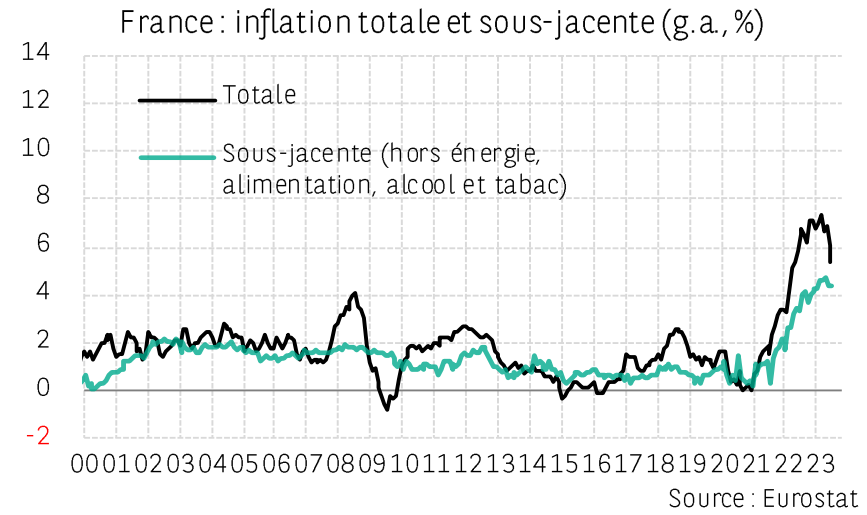
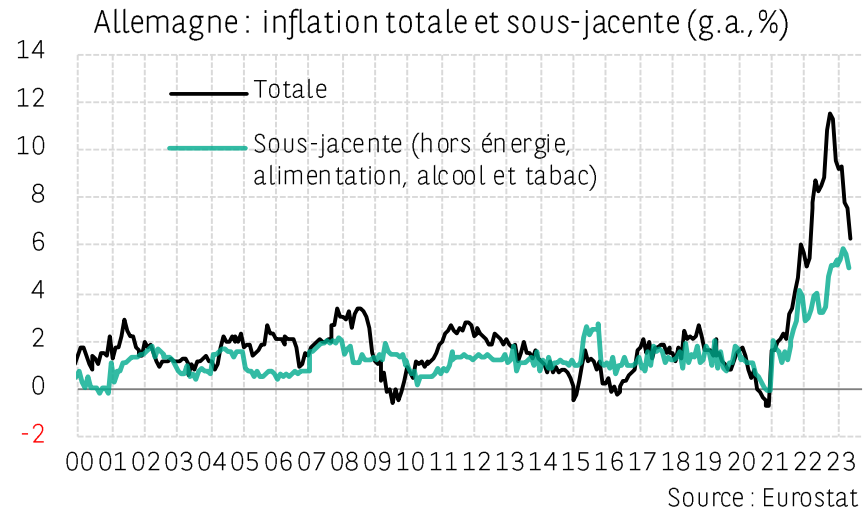
Zone euro : inflation en glissement annuel, %



Source : Eurostat



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





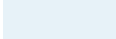
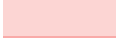

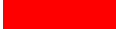
Carte thermique de l'inflation en zone euro

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

	Poids (%)	mai- 2022	juin- 2022	juil- 2022	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023
Total	100	6.70	7.29	7.51	7.79	8.57	9.27	8.70	7.84	7.29	7.15	5.53	5.61	4.75
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	17	7.28	8.94	10.04	10.97	12.33	14.02	14.54	14.55	14.83	15.87	16.08	13.54	12.25
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	4	-0.41	0.13	0.37	0.68	0.96	1.10	1.46	2.11	2.47	2.96	4.23	4.51	4.46
Articles d'habillement et chaussures	5	1.19	0.04	-0.53	1.55	2.70	3.29	2.83	3.14	4.42	4.81	4.19	3.59	3.66
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	18	14.42	15.05	15.90	17.86	19.31	21.38	18.80	14.43	10.13	8.23	2.79	2.98	2.23
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	7	5.35	5.93	6.39	6.81	7.23	7.94	8.08	8.53	8.54	8.32	7.98	7.52	6.69
Santé	5	0.28	0.16	0.28	0.24	0.45	0.80	0.72	0.76	1.51	1.64	1.62	1.78	1.83
Transports	15	12.16	12.58	10.90	8.08	9.10	8.13	6.84	5.08	5.31	3.96	-1.24	1.24	-1.75
Communications	3	1.39	1.44	0.96	1.03	0.97	0.82	0.73	0.89	1.54	2.09	2.02	2.04	2.25
Loisirs et culture	8	2.86	3.64	3.65	4.06	3.89	4.16	4.00	4.76	3.53	4.37	5.58	4.89	5.02
Enseignement	1	-1.78	-1.84	-1.75	-1.64	2.93	3.22	3.26	3.24	3.37	3.53	3.59	3.68	3.64
Restaurants et hôtels	8	5.24	6.12	6.45	6.29	6.68	6.60	6.27	6.44	6.33	6.80	6.68	7.02	6.55
Biens et services divers	10	1.20	1.23	1.58	1.80	1.95	2.39	2.68	2.81	3.65	3.85	3.86	3.86	3.87

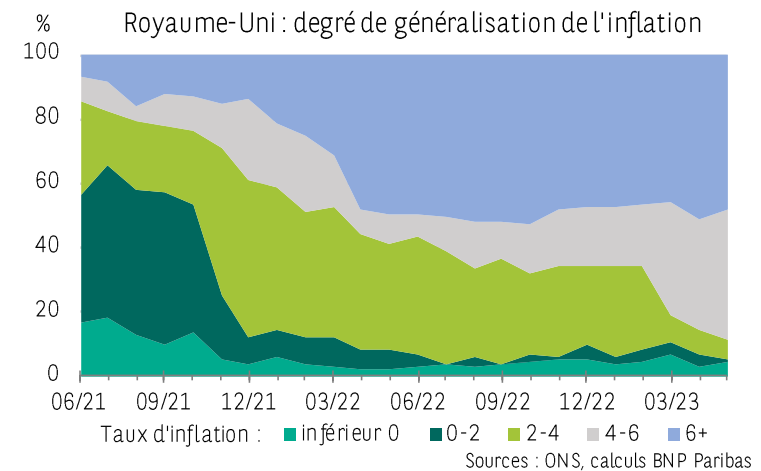
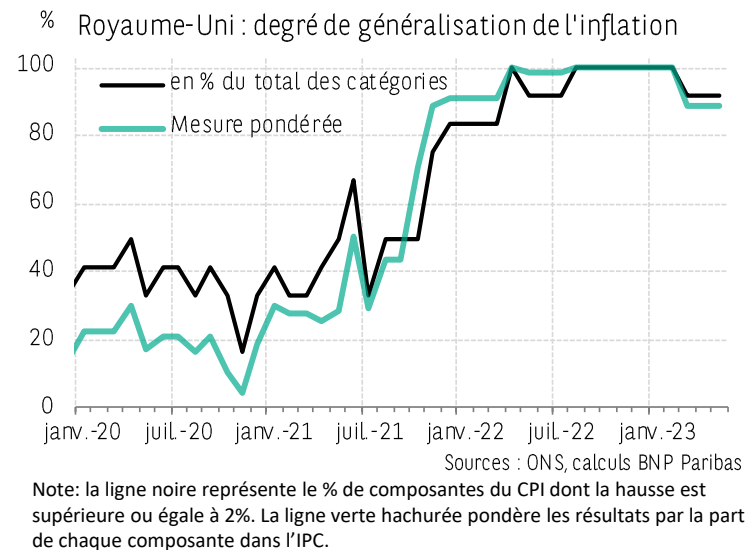
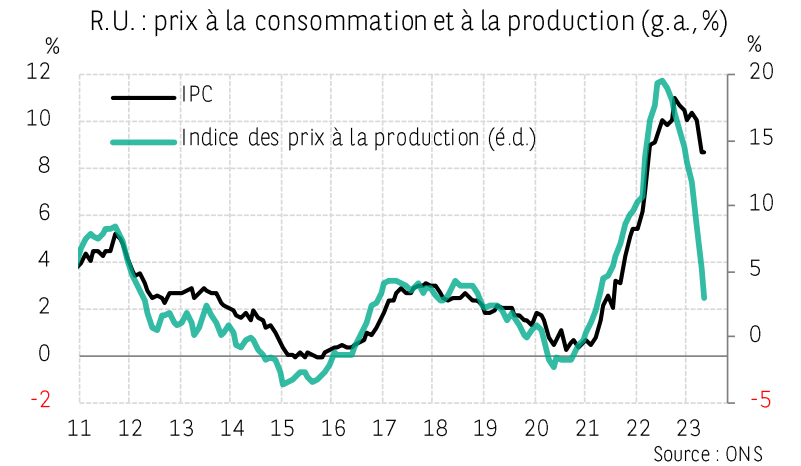
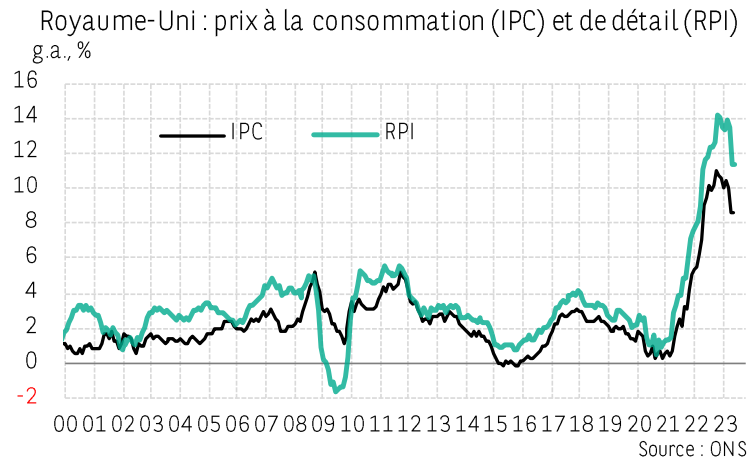
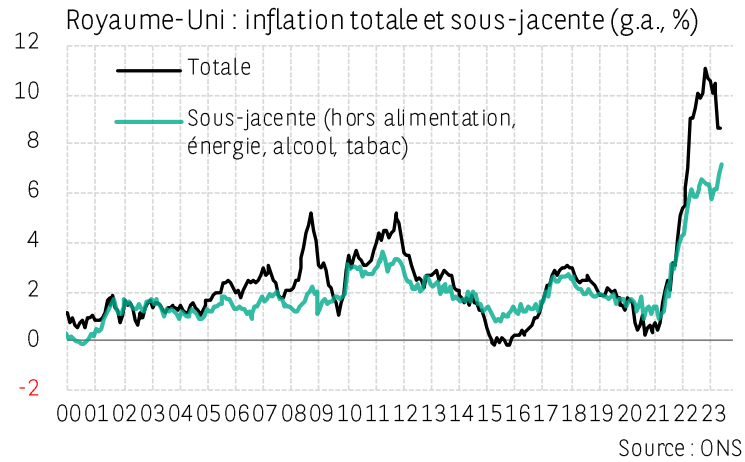
Source : Eurostat

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

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



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



Carte thermique de l'inflation au Royaume-Uni

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

	Poids (%)	mai- 2022	juin- 2022	juil- 2022	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023
Total	100	6.86	7.18	7.87	7.64	7.87	8.82	8.44	8.30	7.82	8.19	7.83	6.43	6.45
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	9.3	6.98	8.12	10.96	11.43	12.91	14.60	14.77	15.17	15.04	16.40	17.51	17.40	16.66
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	3.9	0.28	-0.08	0.70	0.75	0.81	1.39	-0.63	-1.02	0.39	0.96	0.59	4.42	4.58
Articles d'habillement et chaussures	4.9	6.32	5.53	6.02	6.97	7.85	7.88	6.88	5.84	5.58	7.43	6.53	6.15	6.42
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	31.4	16.95	17.13	17.56	17.55	17.79	24.19	24.12	24.11	24.28	24.14	23.61	9.86	9.68
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	6.3	9.11	8.60	8.32	8.32	8.96	8.81	8.92	8.08	7.43	6.94	6.31	5.73	5.78
Santé	1.8	-0.78	-0.92	-1.21	0.03	0.89	1.62	2.20	2.50	3.70	4.23	4.53	4.42	5.72
Transports	11.1	10.82	11.98	11.84	9.09	7.66	6.01	4.31	3.57	0.21	-0.01	-2.11	-1.45	-1.72
Communications	1.9	-0.02	0.14	0.41	-0.04	-0.37	0.44	-0.23	-0.80	-0.41	0.89	0.88	5.06	6.26
Loisirs et culture	10.5	3.93	3.75	4.51	4.21	4.16	4.74	4.24	3.79	3.91	2.96	3.53	5.18	5.59
Enseignement	2.6	-2.47	-2.47	-2.47	-2.47	-2.72	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82
Restaurants et hôtels	9.0	4.76	5.70	6.09	5.82	6.85	6.72	7.41	8.51	7.93	9.27	8.47	7.36	7.46
Biens et services divers	7.3	1.70	1.97	2.78	3.34	3.81	3.87	4.15	4.15	4.62	5.35	5.51	5.58	5.54

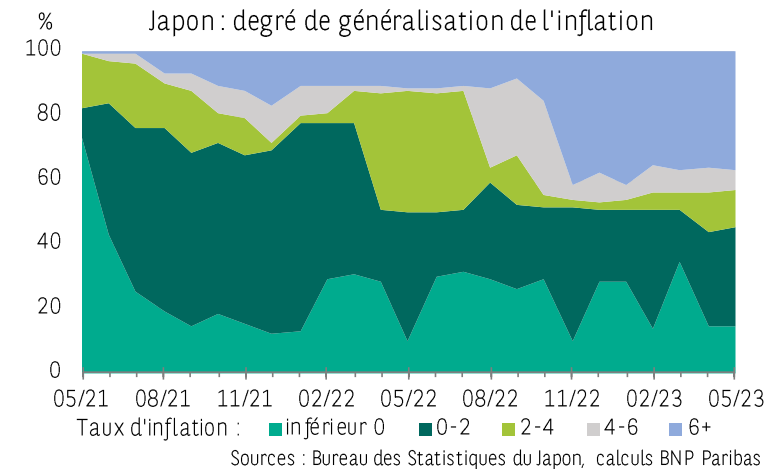
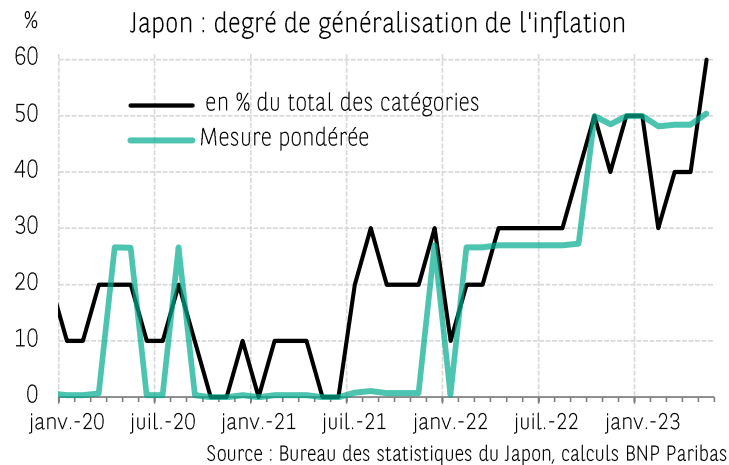
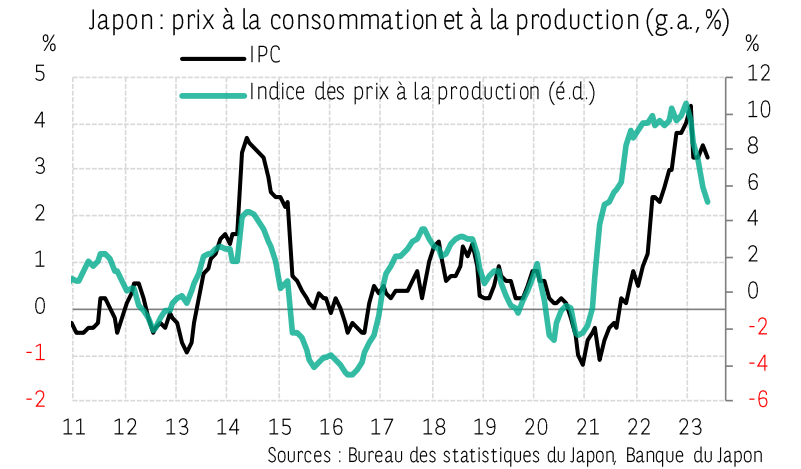
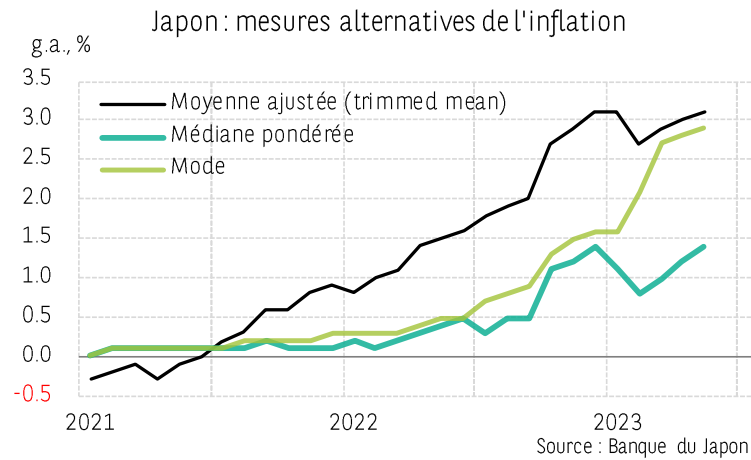
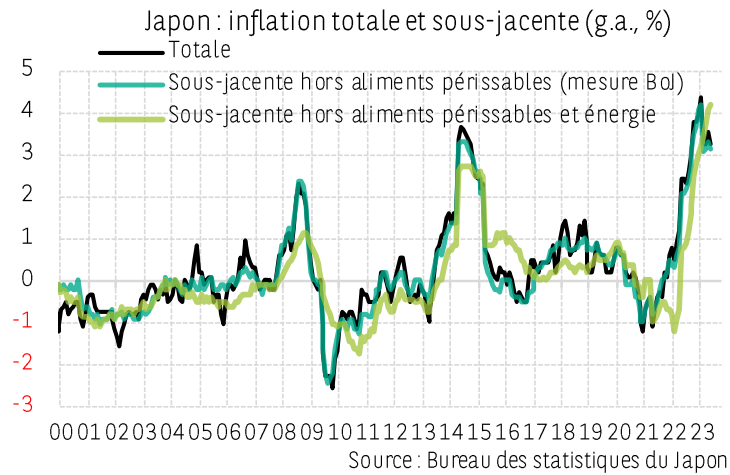
Source : ONS

Écart par rapport à la moyenne 2010-2019

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



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.





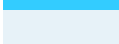
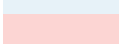


Carte thermique de l'inflation au Japon

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

	Poids (%)	mai-2022	juin-2022	juil-2022	août-2022	sept-2022	oct-2022	nov-2022	déc-2022	janv-2023	févr-2023	mars-2023	avr-2023	mai-2023
Total	100	1.94	1.84	2.14	2.54	2.53	3.33	3.33	3.53	3.92	2.81	2.79	3.08	2.77
Produits alimentaires	9.3	3.08	2.65	3.37	3.55	3.09	5.20	5.89	5.89	6.30	6.48	6.66	7.40	7.46
Articles d'habillement et chaussures	3.9	0.30	0.50	0.82	0.94	1.28	1.96	2.15	2.27	2.63	2.92	3.08	3.22	3.22
Logement	4.9	0.64	0.74	0.74	0.74	0.74	1.23	1.33	1.43	1.43	1.43	1.43	1.33	1.33
Eau, gaz, électricité et autres combustibles	31.4	12.67	12.27	12.98	13.86	13.21	12.93	12.42	13.40	13.23	-2.00	-4.47	-5.58	-10.06
Meubles et articles de ménage	6.3	4.51	4.89	4.87	5.36	7.65	7.84	8.31	8.48	8.60	9.62	10.39	10.99	10.57
Santé	1.8	-1.03	-0.93	-0.93	-1.03	-0.83	-0.13	-0.03	-0.03	0.17	0.58	0.98	1.39	1.79
Transports et communications	11.1	-1.11	-1.00	-0.68	0.17	0.28	1.70	1.26	1.69	1.80	1.37	1.14	1.36	1.90
Loisirs et culture	1.9	1.56	1.08	0.67	1.54	2.06	0.77	-0.21	-0.11	1.47	1.46	2.14	2.99	3.27
Enseignement	10.5	1.40	1.30	1.30	1.30	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.60	1.50	1.89	1.89
Biens et services divers	2.6	-0.13	0.07	-0.13	0.07	-0.03	-0.43	-0.34	-0.04	-0.04	0.16	0.15	-0.04	0.05

Source : Bureau des Statistiques du Japon, calculs BNPP

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	

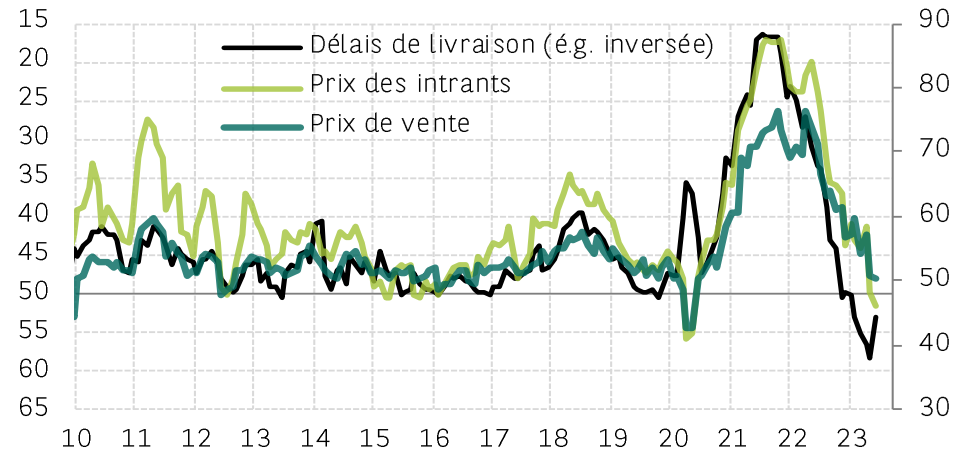


Inflation et données d'enquêtes



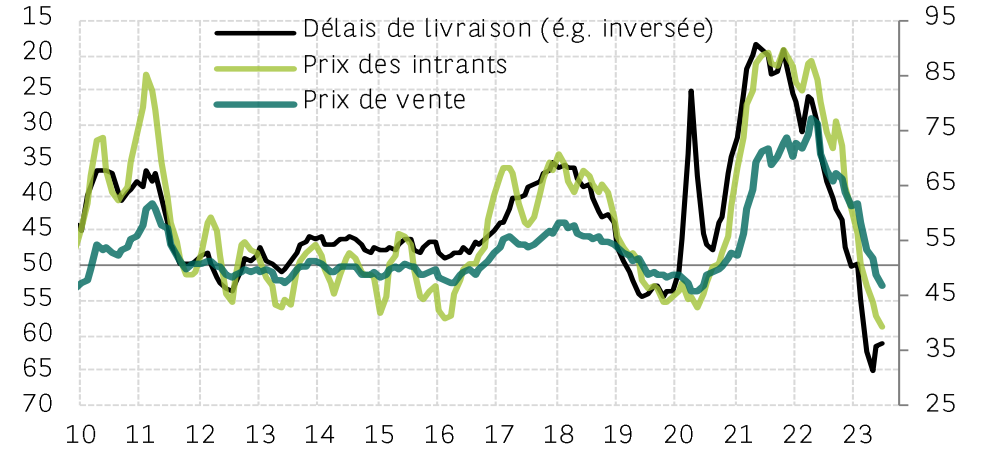
Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (1)

Etats-Unis : indices PMI manufacturier



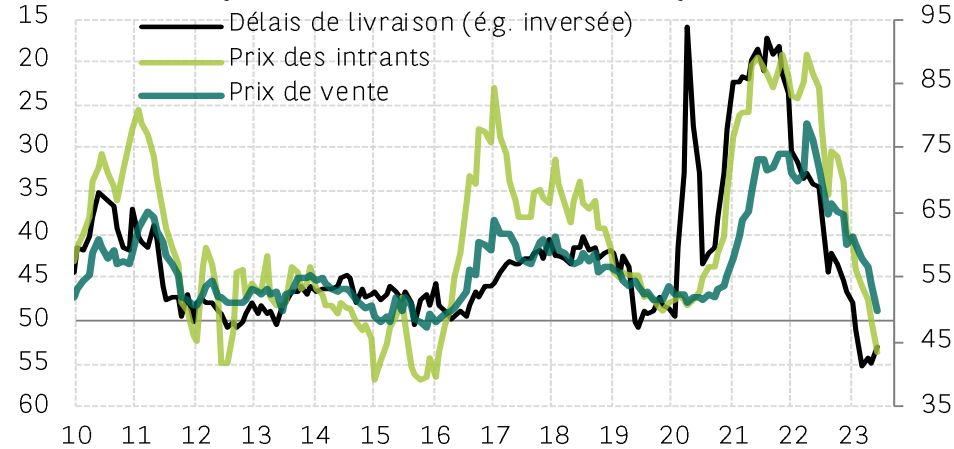
Source : S&P Global

Zone euro : indices PMI manufacturier



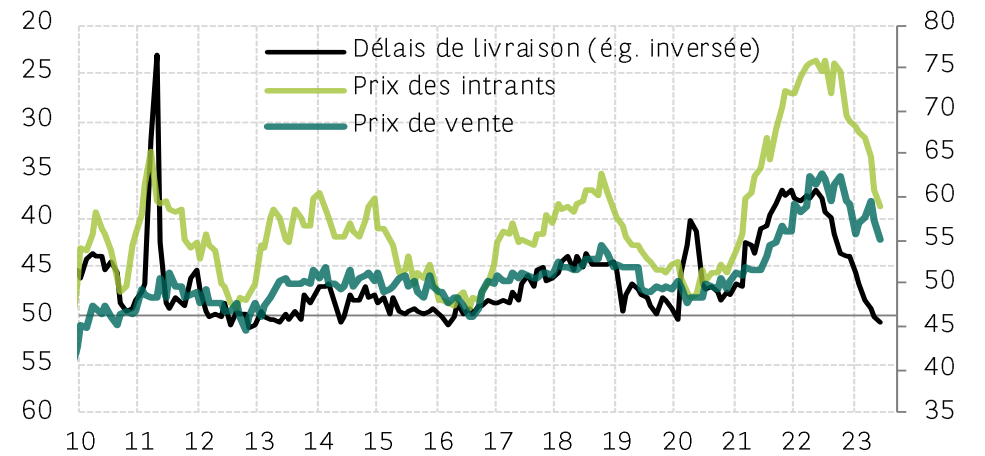
Source : S&P Global

Royaume-Uni : indices PMI manufacturier



Source : S&P Global

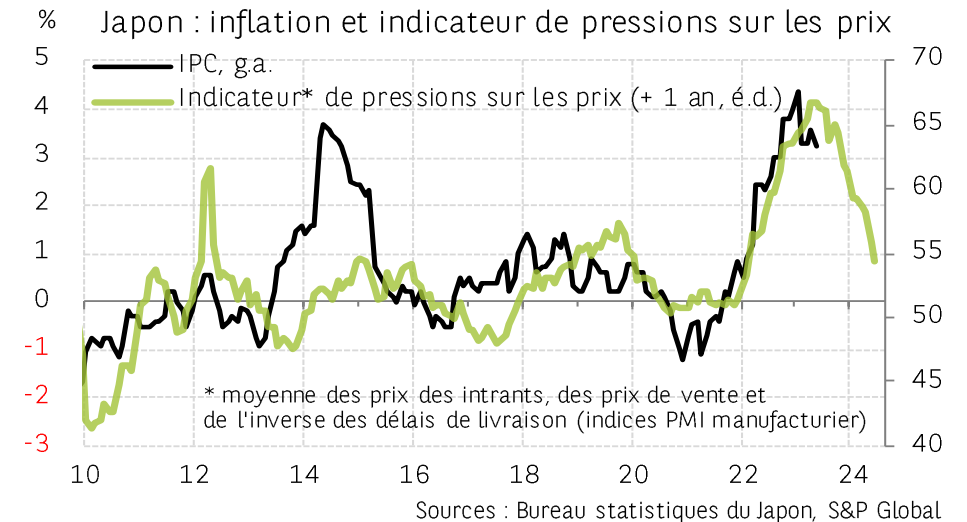
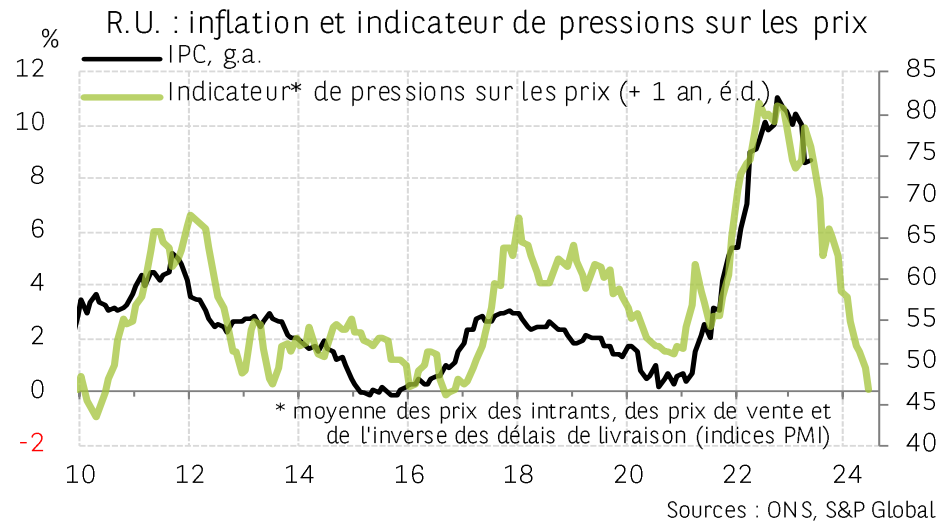
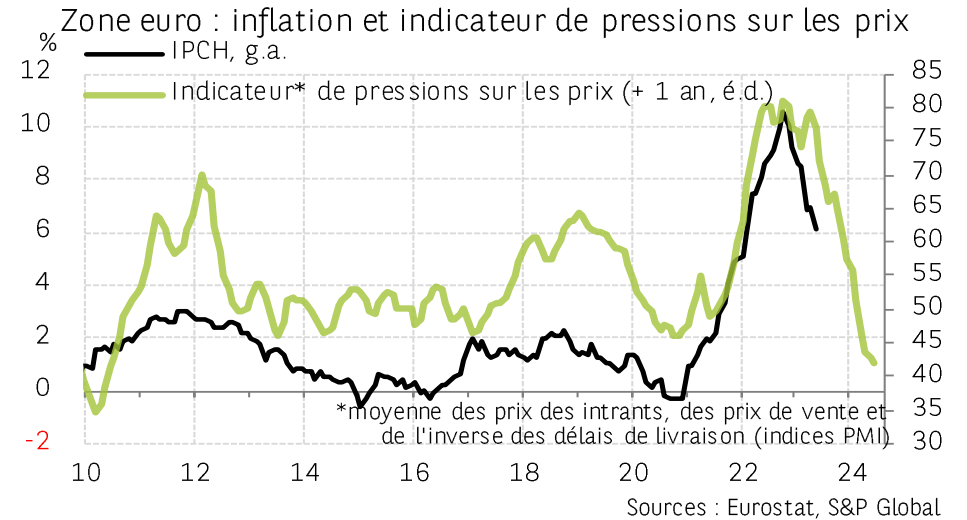
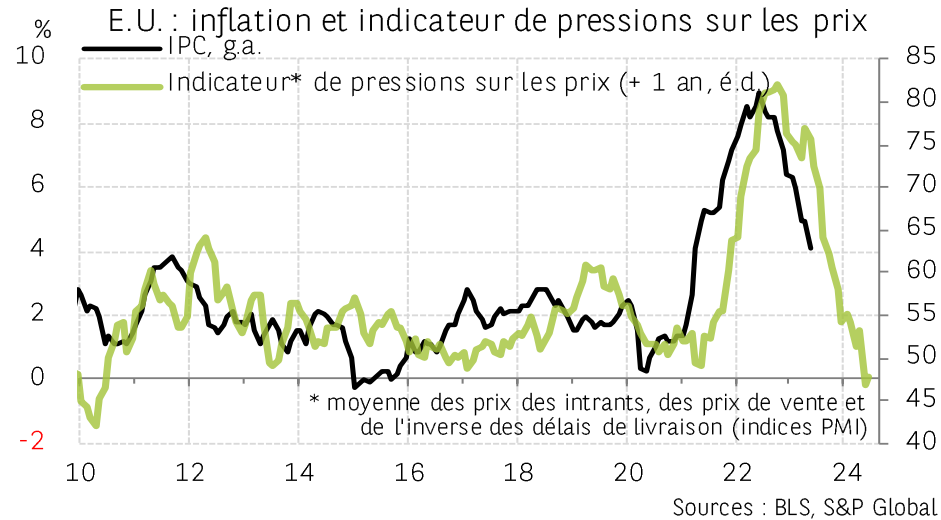
Japon : indices PMI manufacturier



Source : S&P Global



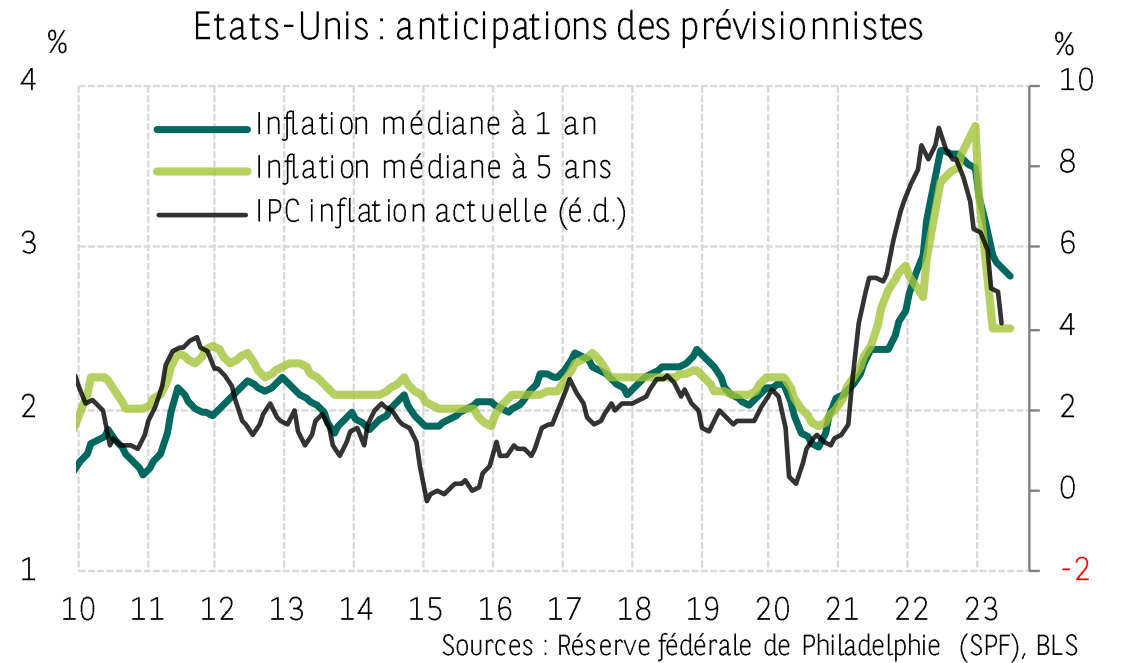
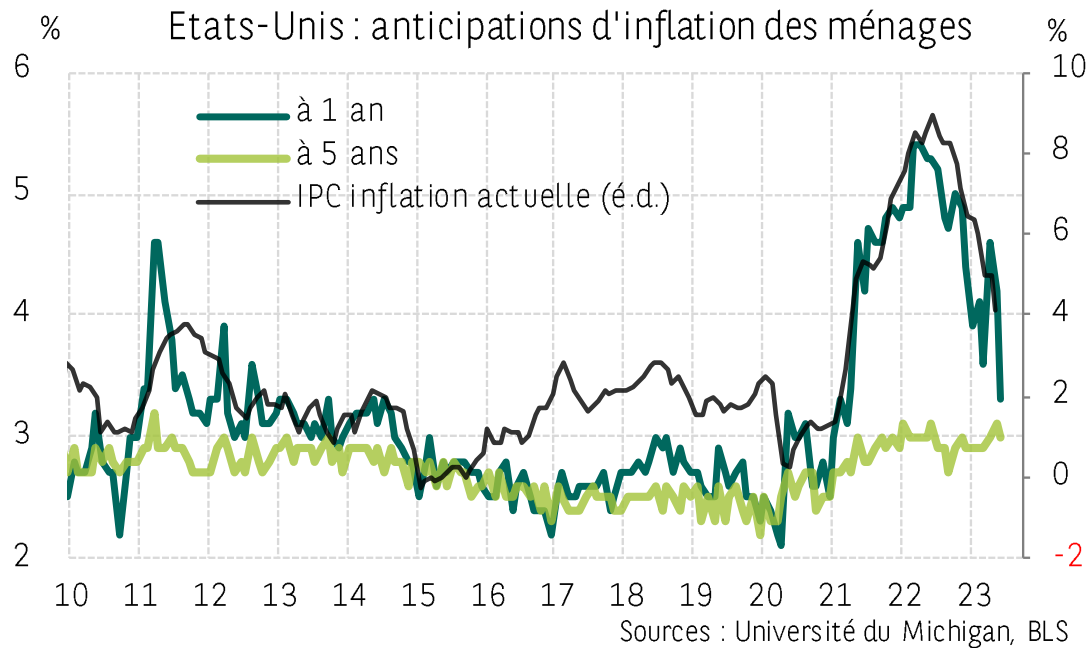
Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (2)



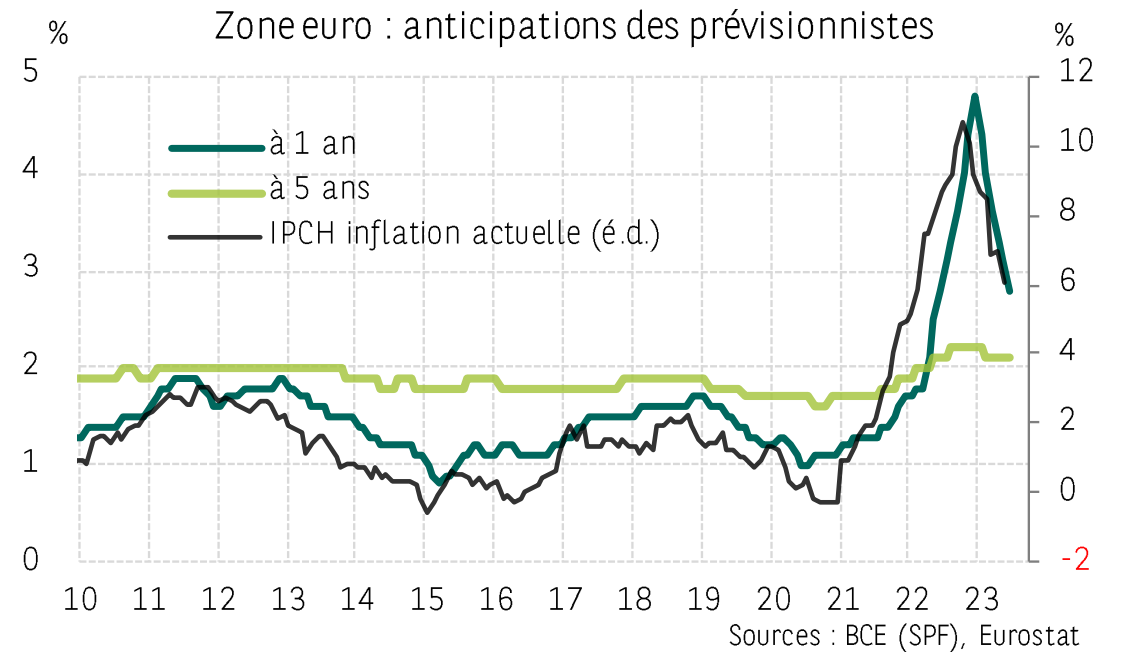
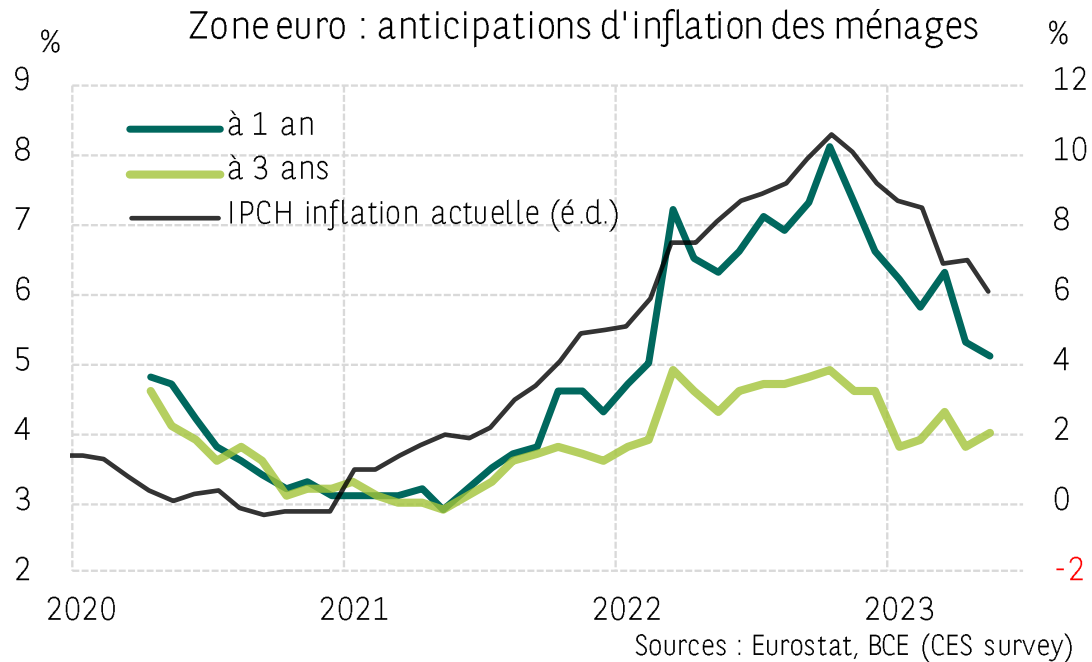
Anticipations d'inflation (ménages, prévisionnistes, marchés)



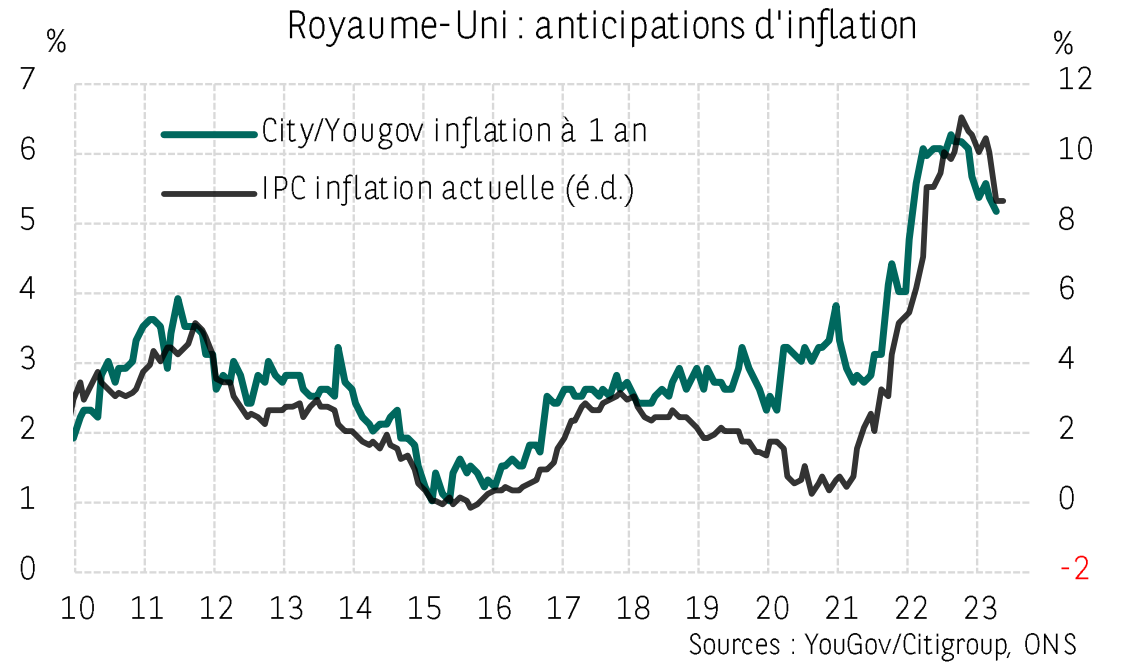
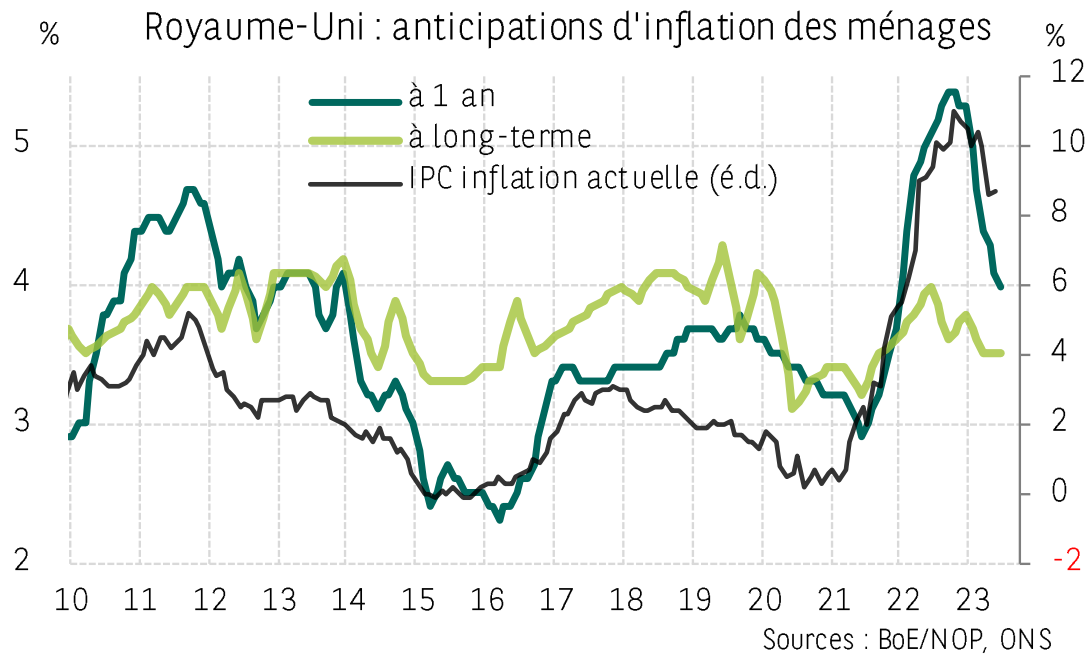
Anticipations d'inflation aux États-Unis



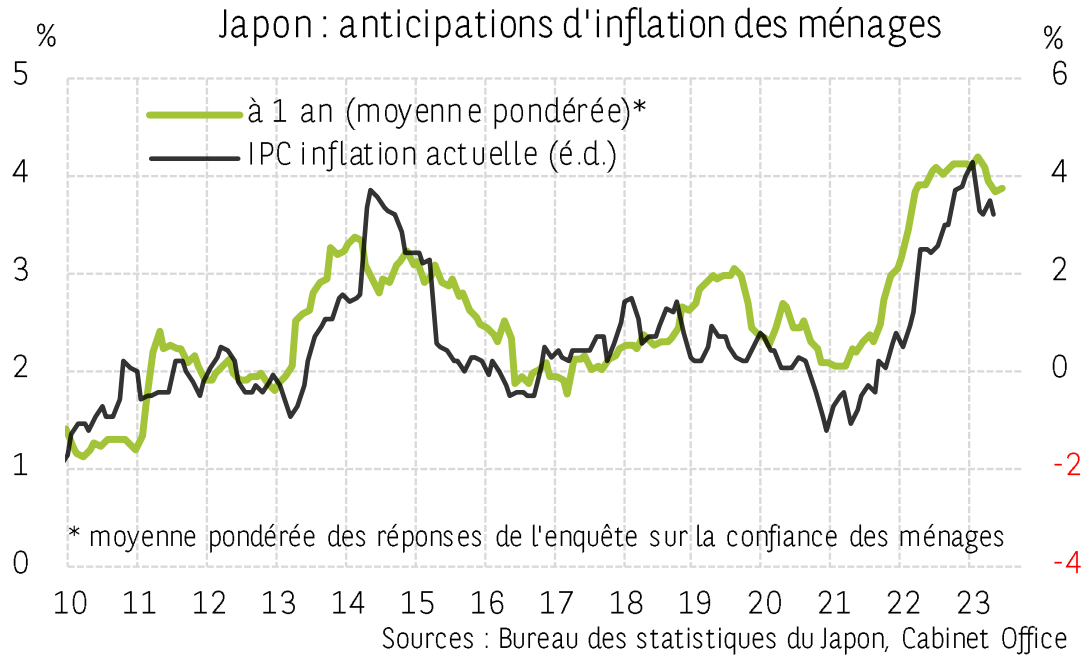
Anticipations d'inflation en zone euro



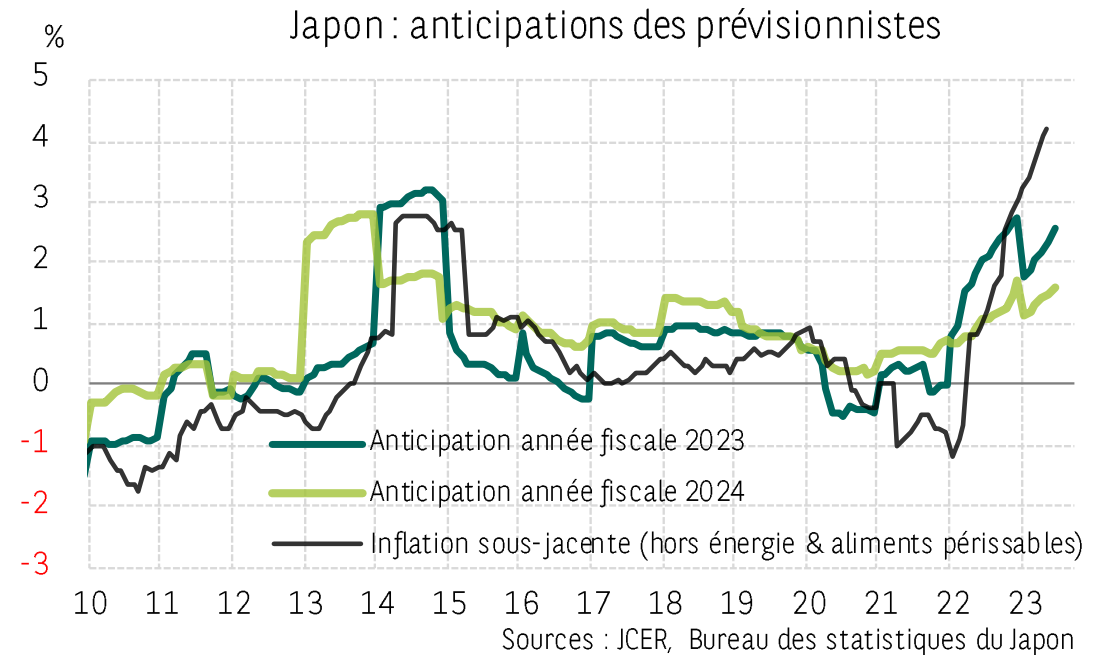
Anticipations d'inflation au Royaume-Uni



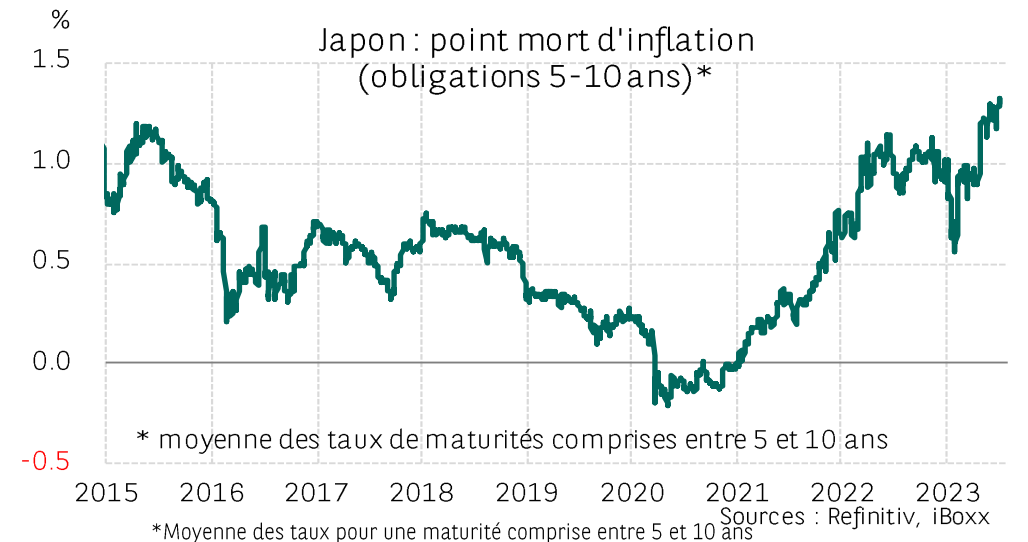
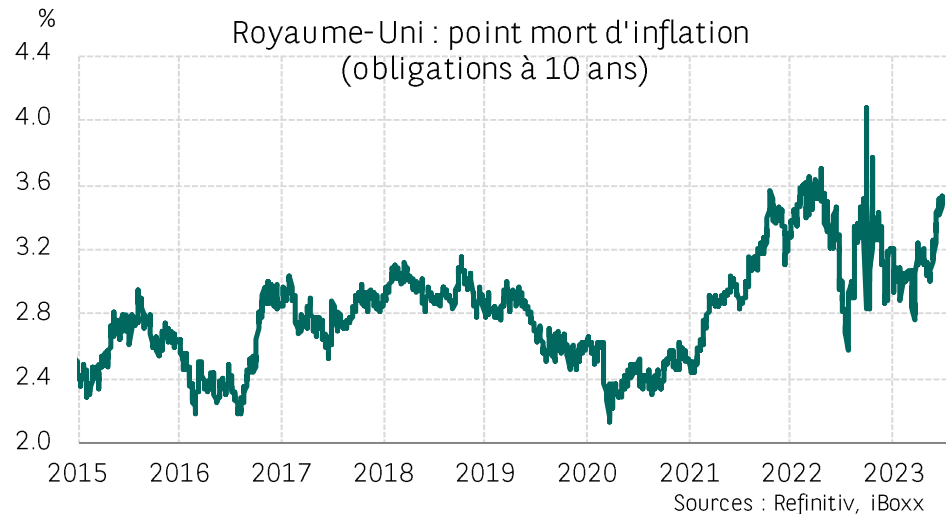
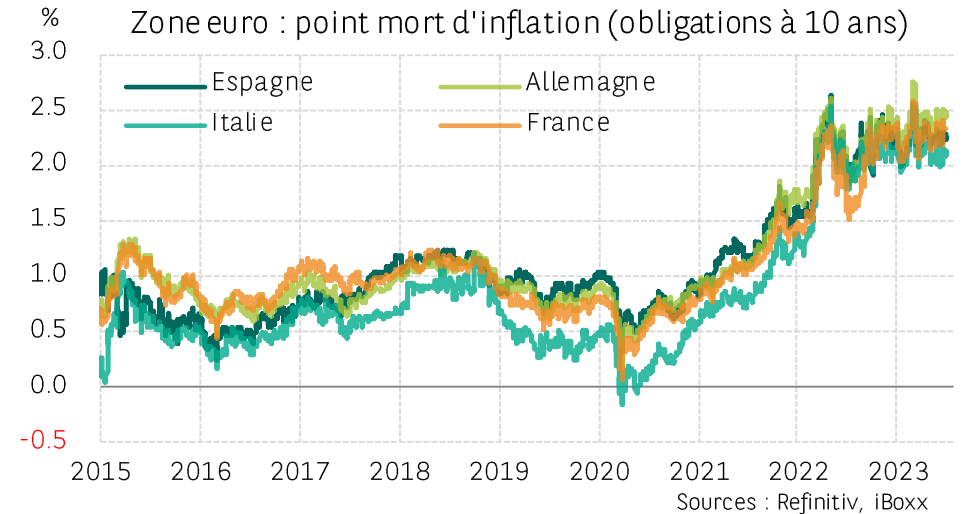
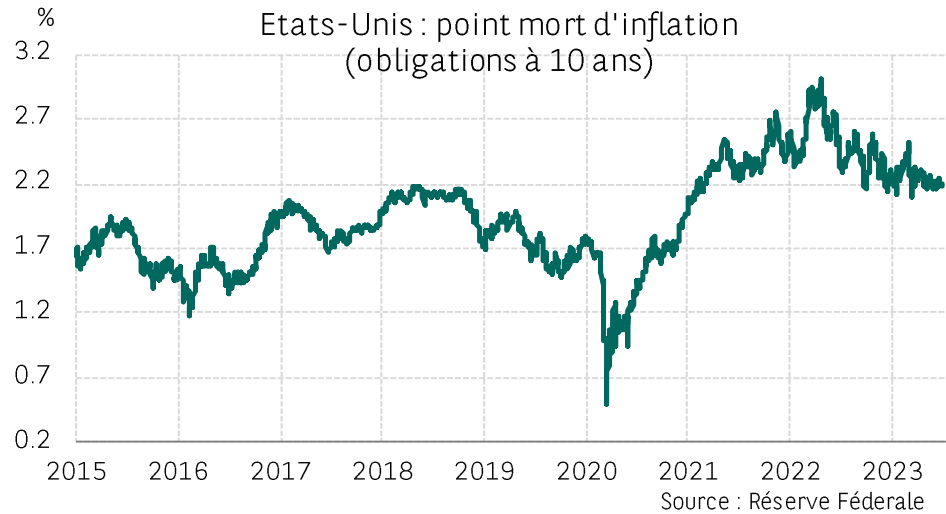
Anticipations d'inflation au Japon



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



Anticipations des marchés : « Point mort » d'inflation



Matières premières

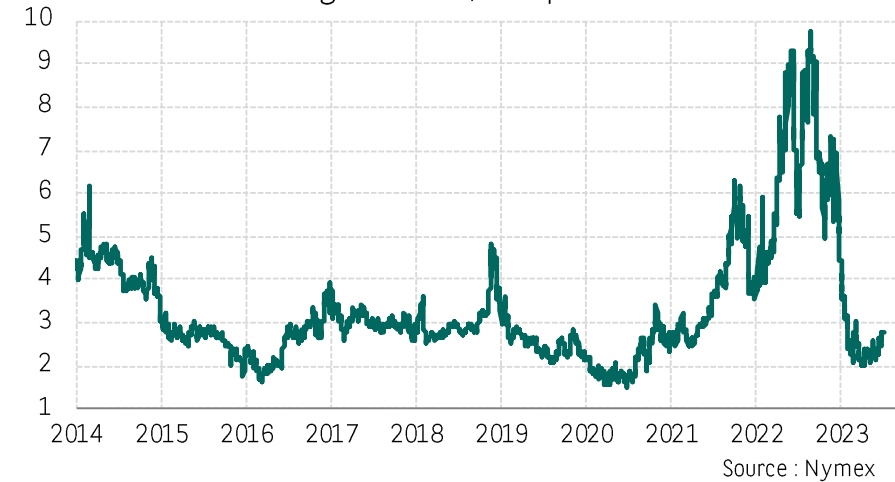


Matières premières

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

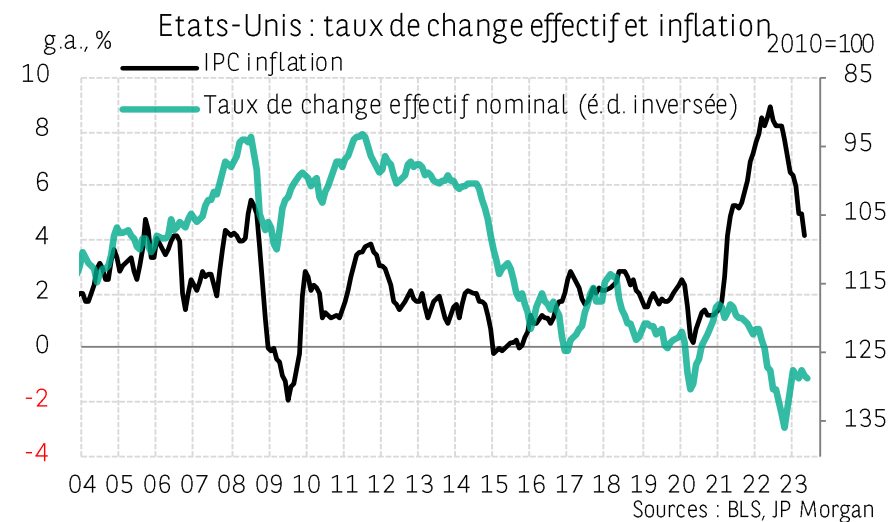
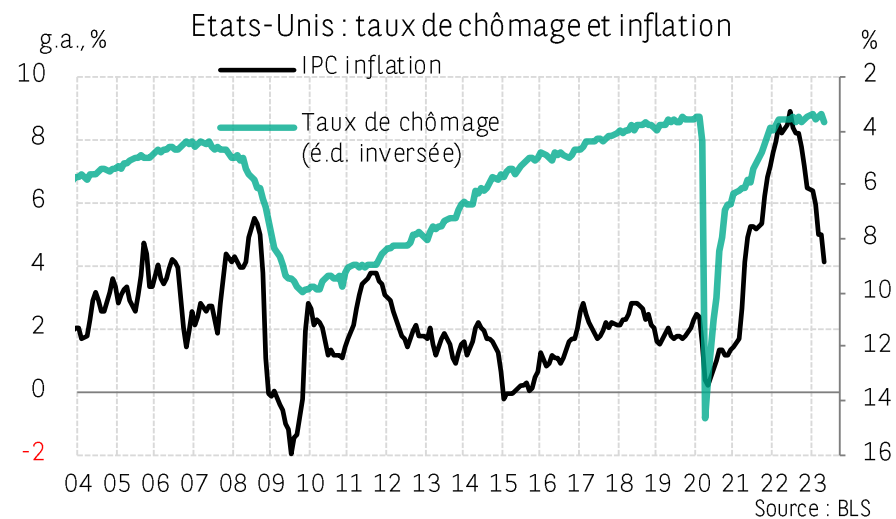
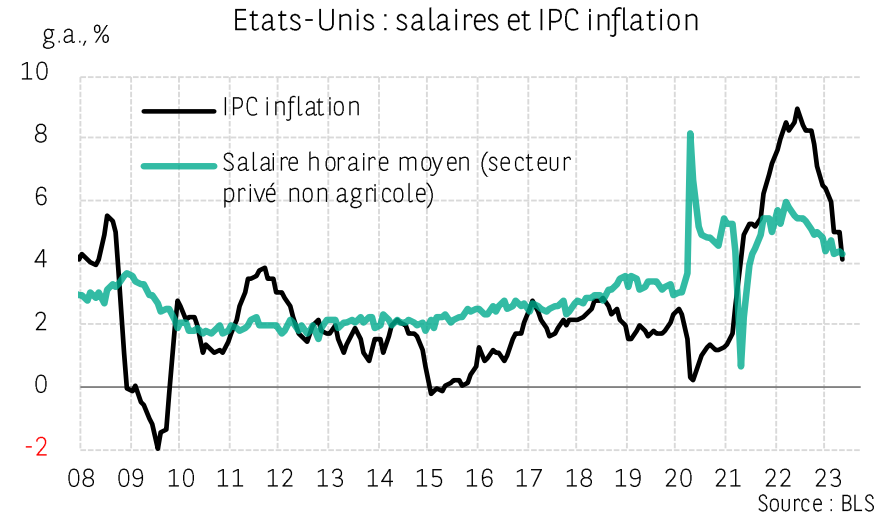
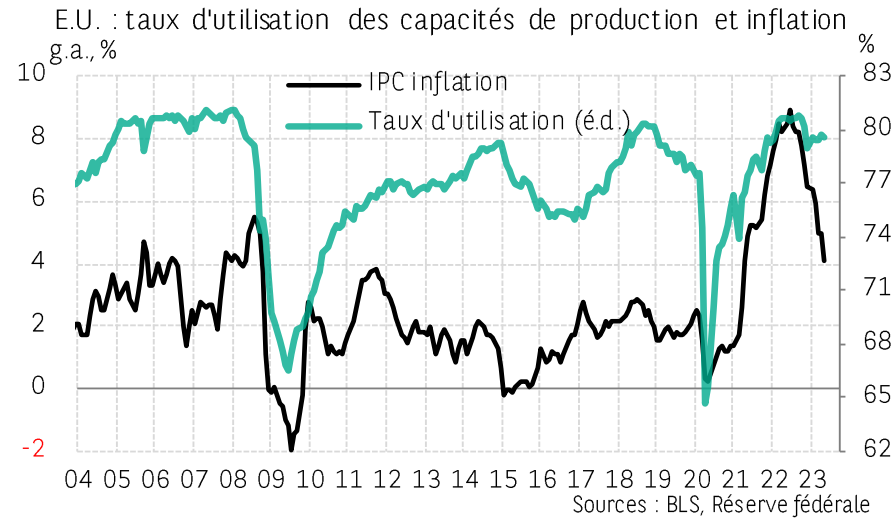


Déterminants macro-économiques de l'inflation

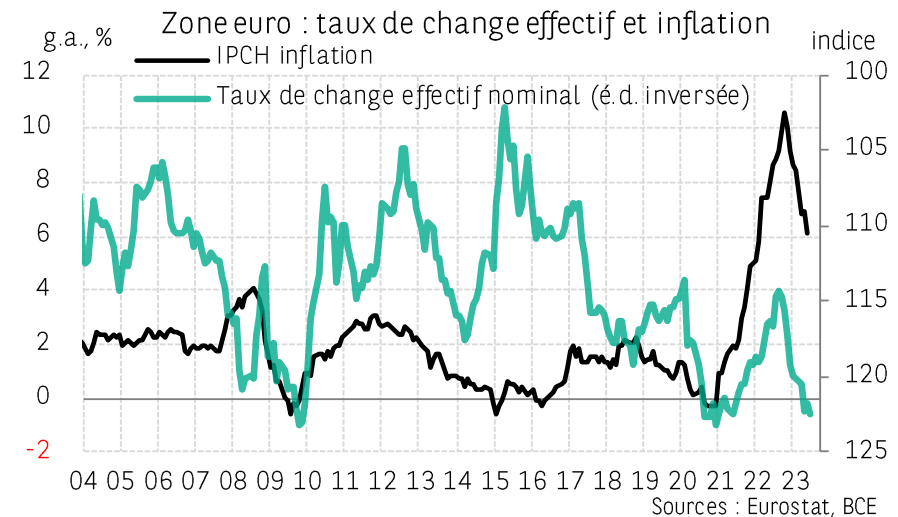
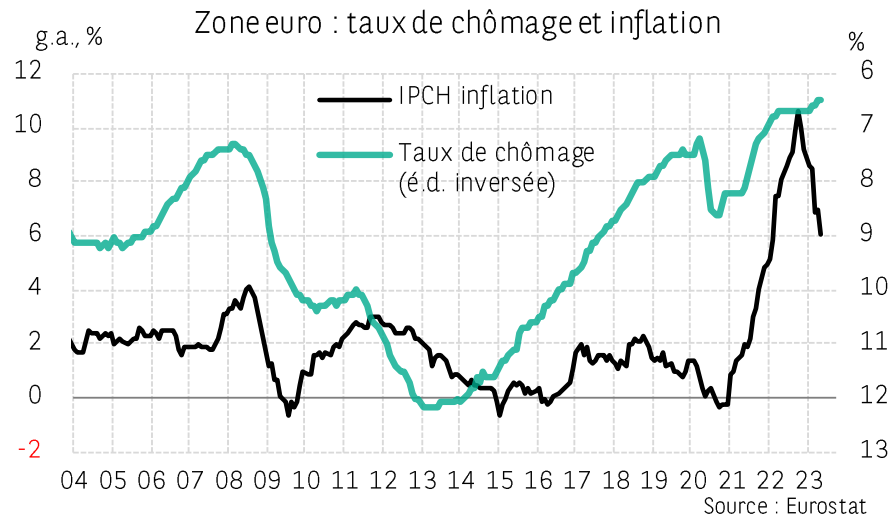
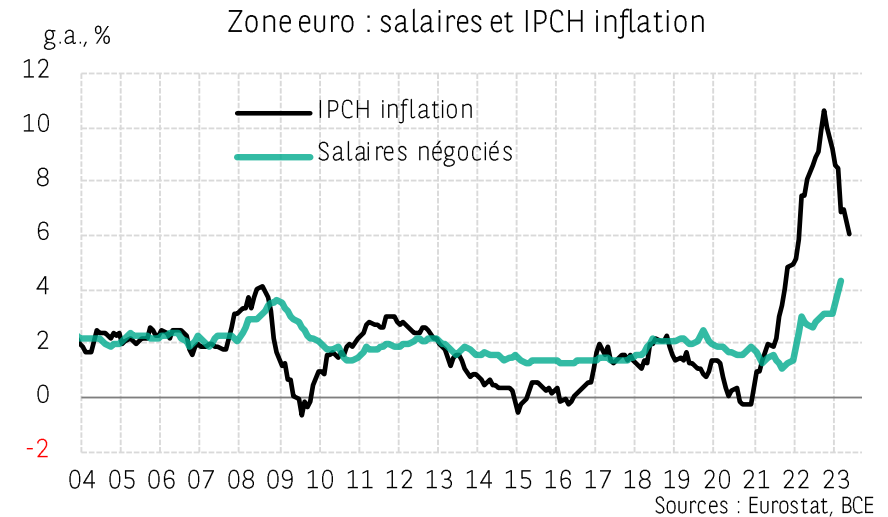
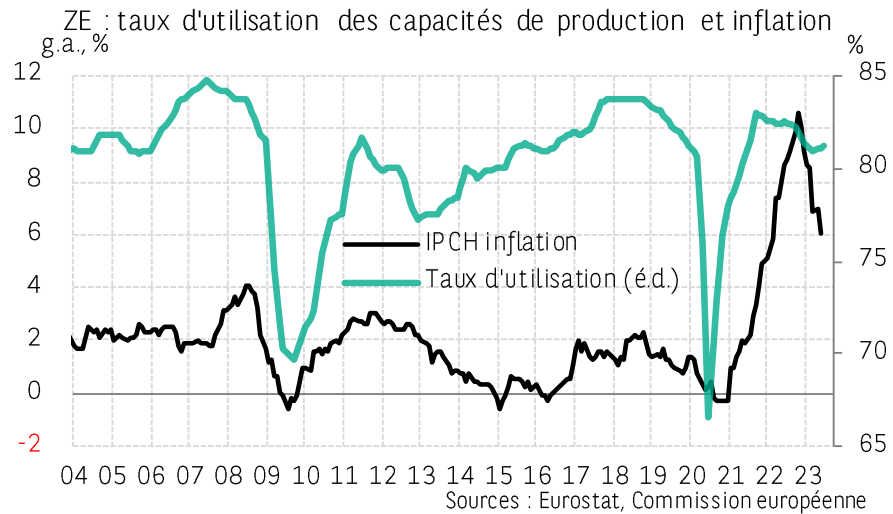
(salaires, taux de chômage, taux d'utilisation des capacités de production, taux de change)



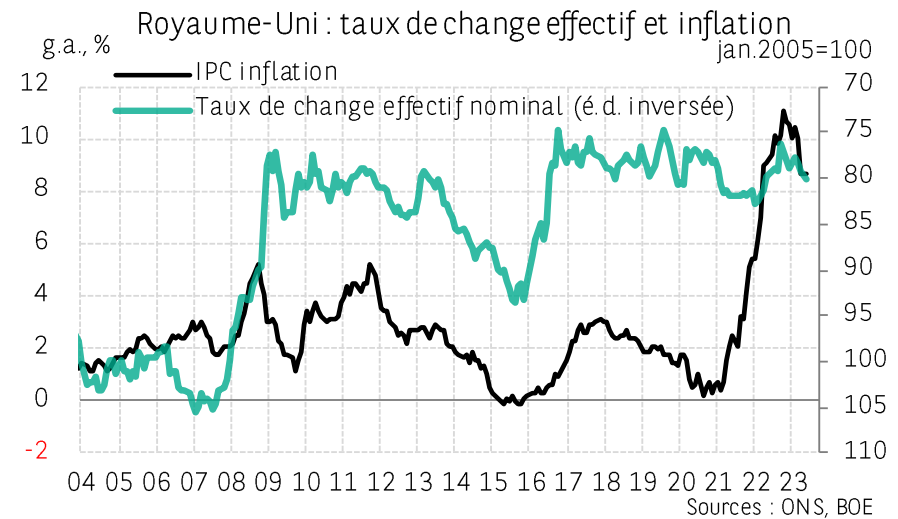
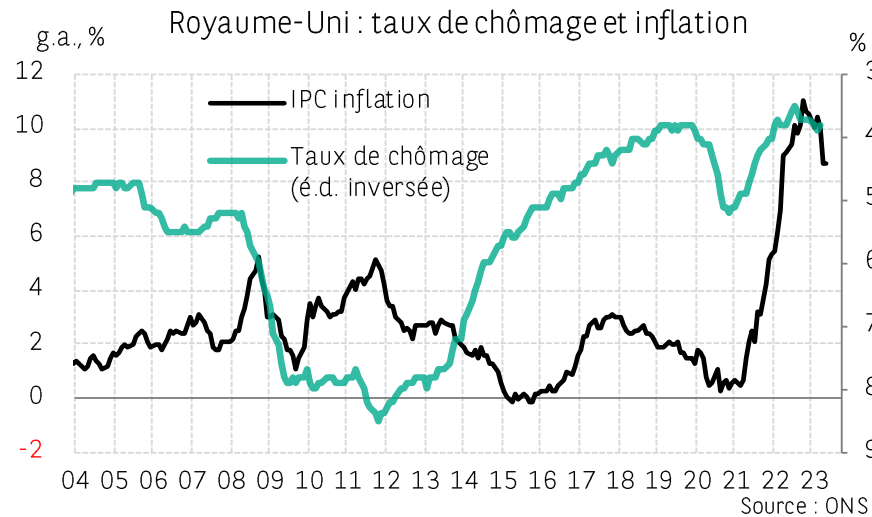
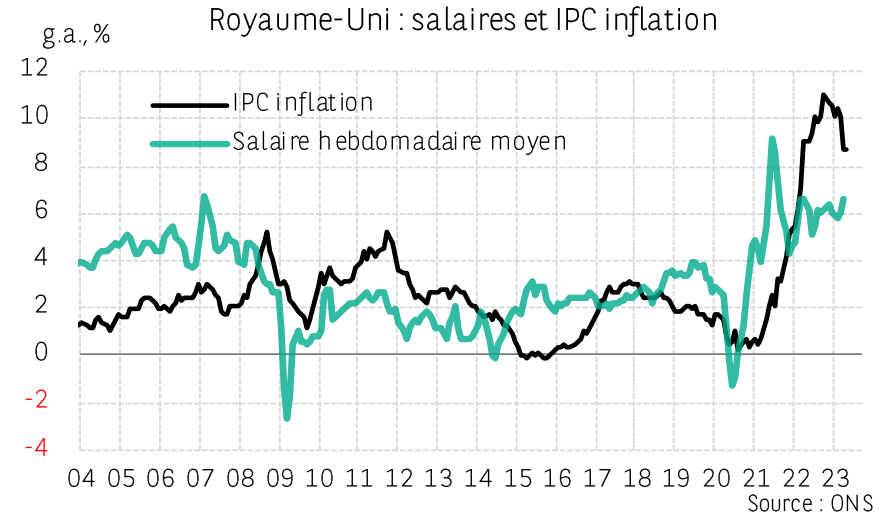
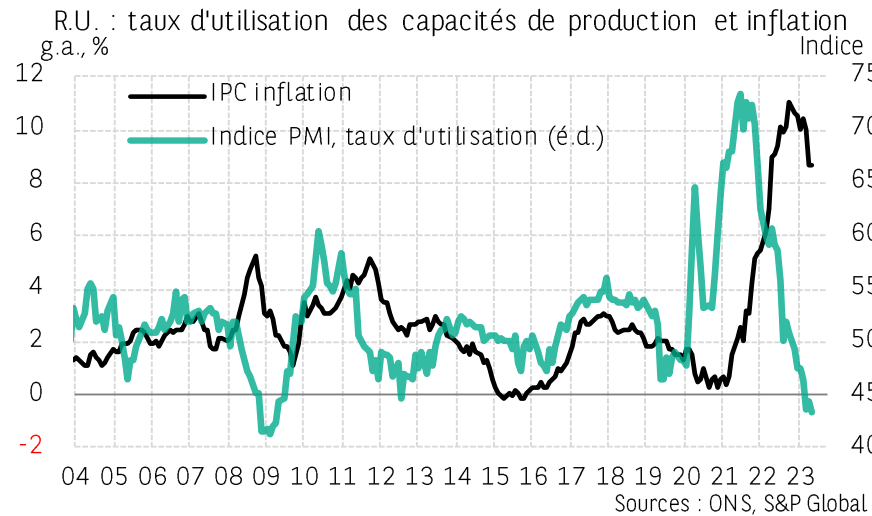
Déterminants de l'inflation aux États-Unis



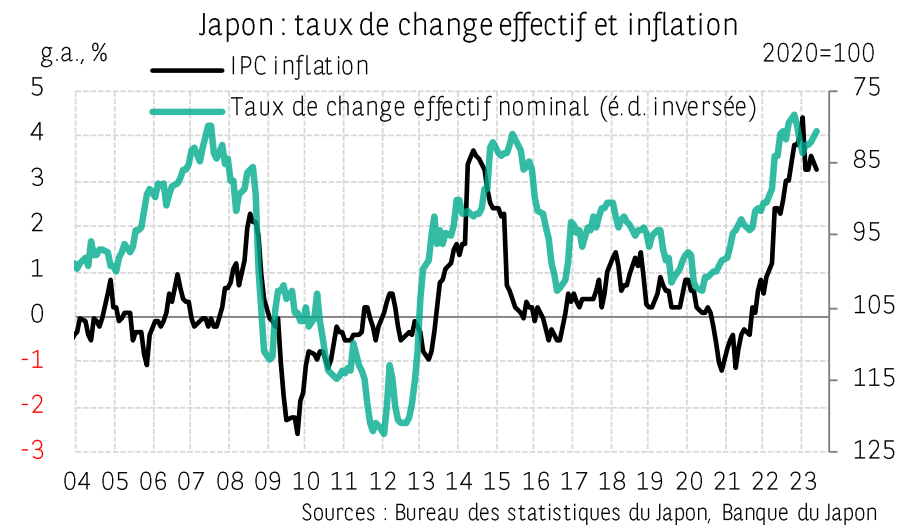
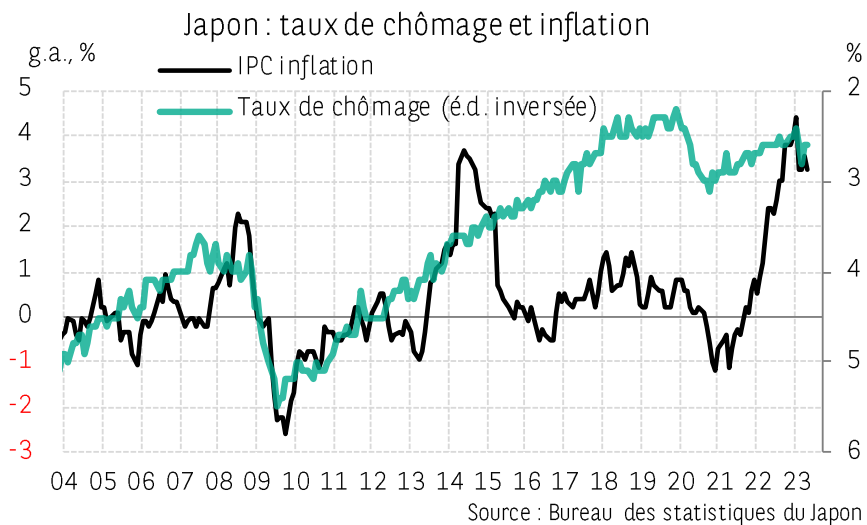
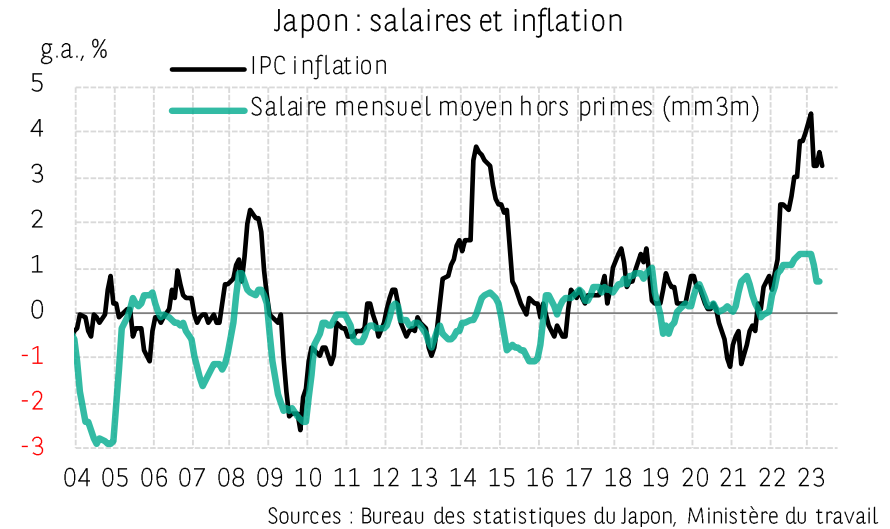
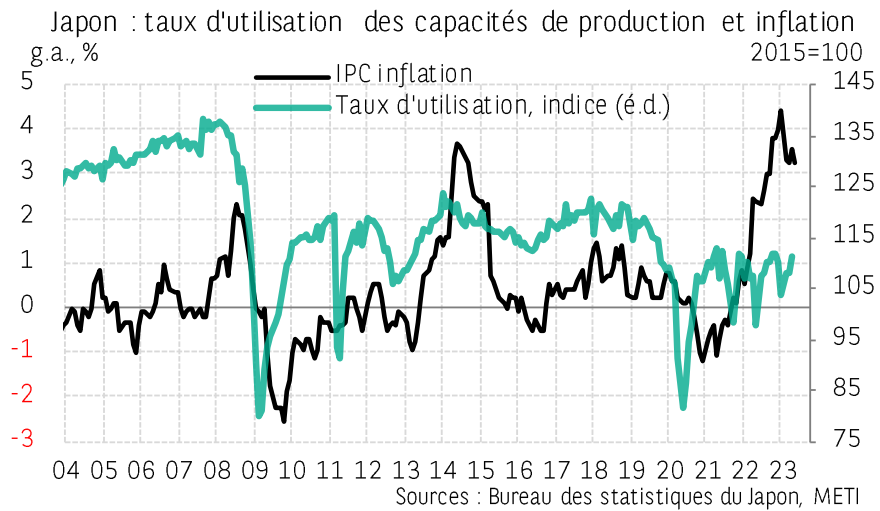
Déterminants de l'inflation en zone euro



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
Responsable – Zone euro, États-Unis +33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac
France, Allemagne +33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien
Europe du Sud, Japon, Royaume-Uni - Commerce international +33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Veary Bou, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable +33 1 58 16 73 32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable +33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet +33 1 43 16 95 54 celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot +33 1 40 14 30 77 thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller +33 1 40 14 48 11 marianne.mueller@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation +33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie +33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby
Afrique francophone +33 1 42 98 02 04 stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans +33 1 43 16 95 51 pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins +33 1 42 98 33 00 helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hamad
Amérique latine +33 1 42 98 74 26 salim.hamad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale +33 1 53 31 59 32 cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan +33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé
Afrique anglophone et lusophone lucas.ple@bnpparibas.com

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

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 Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle 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