



ECOCHARTS

Juin 2023

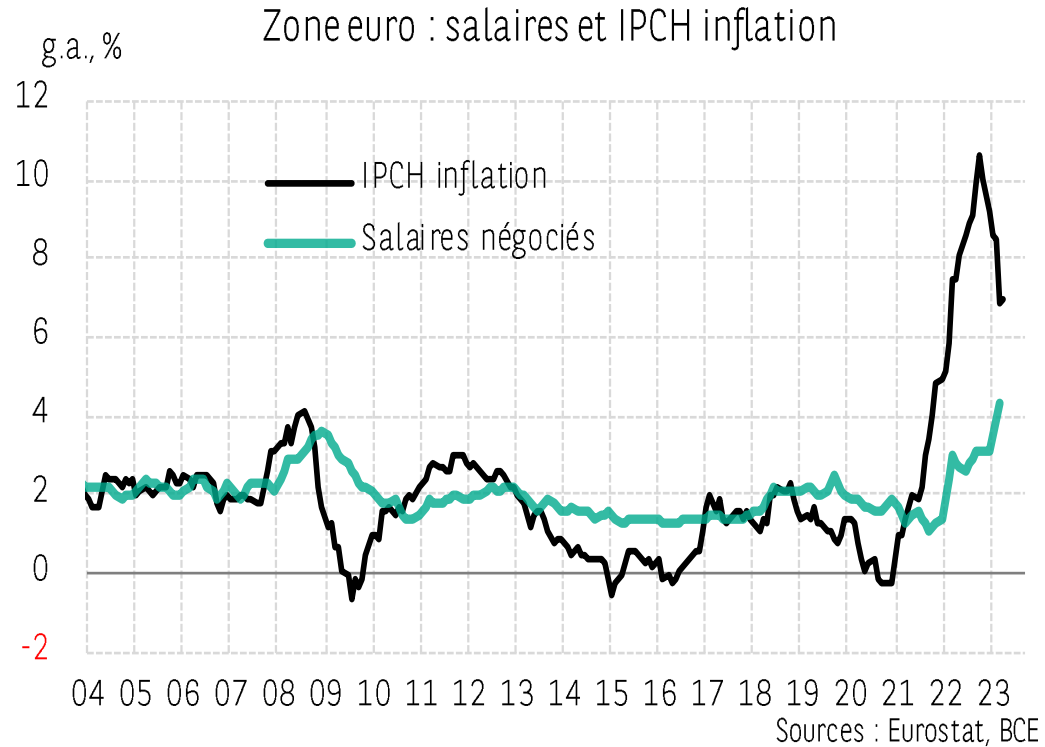
BAROMÈTRE DE L'INFLATION



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

GRAPHIQUE DU MOIS



Les salaires en zone euro ont nettement accéléré au premier trimestre 2023 : en glissement annuel, les salaires de base moyens, négociés par accord collectif, ont augmenté de 4,3%, la progression la plus forte depuis la création de l'Union monétaire. Ce rythme de croissance, bien qu'en dessous de l'inflation, est notable. La progression des salaires devrait rester importante au cours des prochains mois, alimentée par l'inflation et le niveau historiquement bas du taux de chômage (6,5% en avril).



POINTS CLÉS : L'INFLATION NE S'ESTOMPE PAS AU ROYAUME-UNI, ELLE S'AMPLIFIE AU JAPON

- La dynamique de l'inflation au Royaume-Uni continue d'inquiéter et devrait contraindre la Banque d'Angleterre à augmenter de nouveau son taux directeur au cours de l'été. Si l'inflation totale a baissé, passant de 10,1% en mars à 8,7% en avril en glissement annuel, l'inflation sous-jacente gagne encore en vigueur (de 6,2% à 6,8%). À la hausse très importante des prix alimentaires (19,3%) s'ajoute celle des services qui, à 6,9% en avril, est la plus élevée depuis 31 ans, tirée notamment par des augmentations de loyers sans précédent depuis le milieu des années 1990 (+5,5%, plus forte progression depuis mars 1996). La hausse des prix dans les services n'épargne aucune composante : la communication (+7,9% en g.a. qui reflète le bond des abonnements téléphoniques en avril), les assurances automobiles (+38,5% en g.a.) ou encore les voyages organisés (+12,7%). Désormais, plus de 85% des composantes de l'IPC affichent une progression annuelle supérieure à 4%, du jamais vu (page 13).
- L'inflation sous-jacente aux États-Unis est restée élevée en avril (mesures IPC et déflateur), mais certains indicateurs alternatifs s'améliorent quelque peu. Les indices de généralisation de l'inflation amorcent un recul (page 7), tandis que les données d'enquête PMI (pages 18 et 19) indiquent à nouveau, en mai, un nombre moins important d'entreprises augmentant leurs prix de vente (elles restent minoritaires dans le sondage). Les anticipations d'inflation à long terme demeurent bien orientées et le point mort d'inflation (page 25) poursuit sa baisse. La hausse des salaires a ralenti depuis le début de l'année mais l'écart avec l'inflation demeure plus faible que celui observé en Europe et au Japon, indiquant une baisse des salaires réels moins importante aux États-Unis.
- En zone euro, la hausse des prix à la production est retombée à 1% en avril (page 9). Dans plus d'un tiers des pays de l'Union monétaire, la composante énergétique de l'IPC se situe même en zone en déflation, la plus forte contribution négative se situant en Belgique et aux Pays-Bas. Dans les pays baltes et en Slovaquie, l'inflation totale reflue très modestement, et se maintient au-dessus de la barre des 10% en mai en glissement annuel.
- L'inflation des produits alimentaires en zone euro s'est stabilisée à un niveau très élevé. Néanmoins, plusieurs secteurs des services connaissent une poussée inflationniste de plus en plus importante, alimentée pour certains par la hausse des salaires : c'est le cas des secteurs de l'hôtellerie-restauration, de l'enseignement, et dans les loisirs et la culture (page 12). Certaines mesures alternatives de l'inflation, surveillées de près par la BCE, ont néanmoins ralenti. C'est le cas de l'indice PCCI et de la médiane pondérée (page 9).
- Les anticipations d'inflation à long terme des ménages sont reparties à la hausse en mai aux États-Unis (enquête de l'université du Michigan), tandis qu'elles ont baissé en zone euro en avril (enquête CES de la BCE). Les banquiers centraux garderont toutefois un œil attentif sur leurs évolutions futures, même si jusqu'ici on ne constate pas de réel décrochage (page 21-22).
- Au Japon, les anticipations de marché s'ajustent encore timidement au nouveau contexte inflationniste. Le point mort d'inflation est repassé tout juste au-dessus de 1,2% à la fin du mois de mai (page 25). Pourtant, la hausse des prix sous-jacents (hors énergie et aliments périssables) a dépassé en avril la barre des 4% en glissement annuel pour la première fois depuis 1986, année correspondant au début des statistiques actuelles (page 15). Plus de la moitié des catégories de l'IPC enregistrent à présent une hausse supérieure à 2% sur les douze derniers mois. Deux des trois mesures alternatives d'inflation scrutées par la Banque du Japon ont franchi la barre des 3% (moyenne ajustée) ou s'en rapprochent (mode).

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

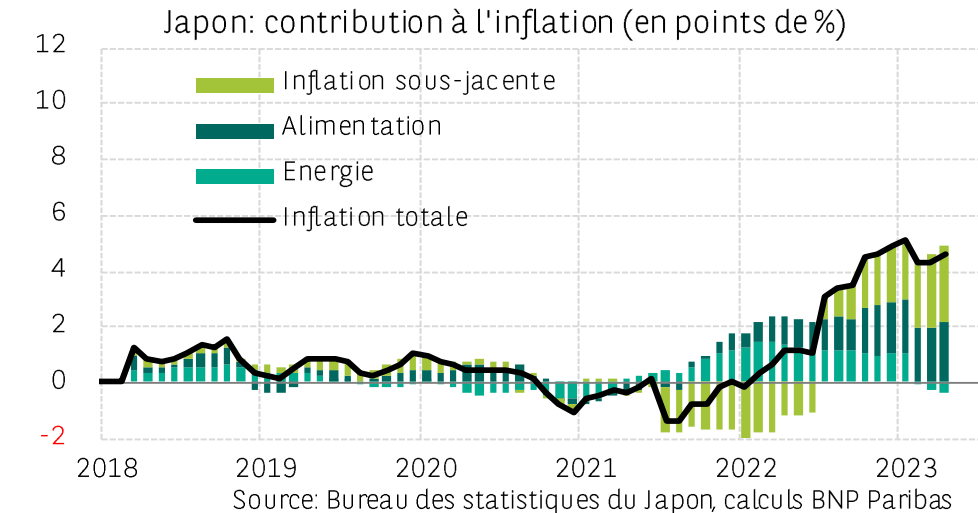
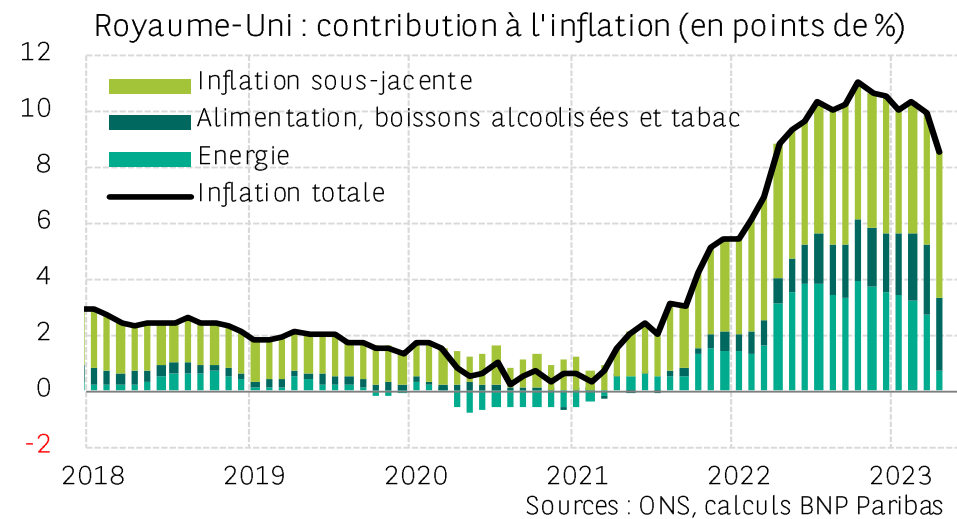
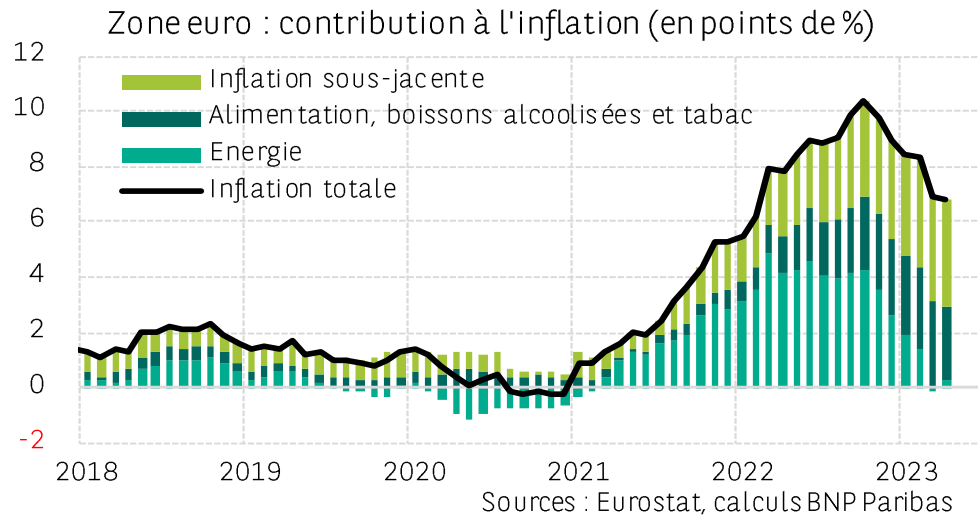
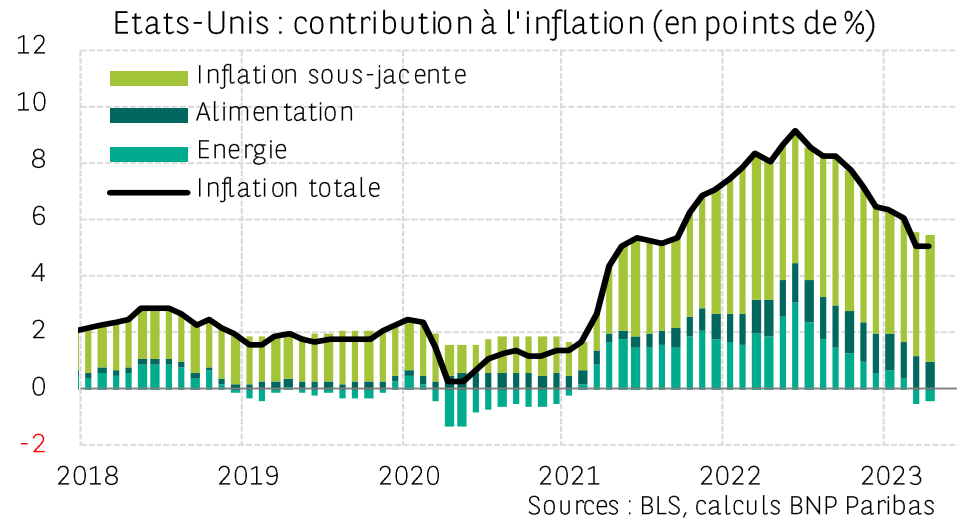
Déterminants macro-économiques de l'inflation (salaires, taux de chômage, taux d'utilisation des capacités de production, taux de change)



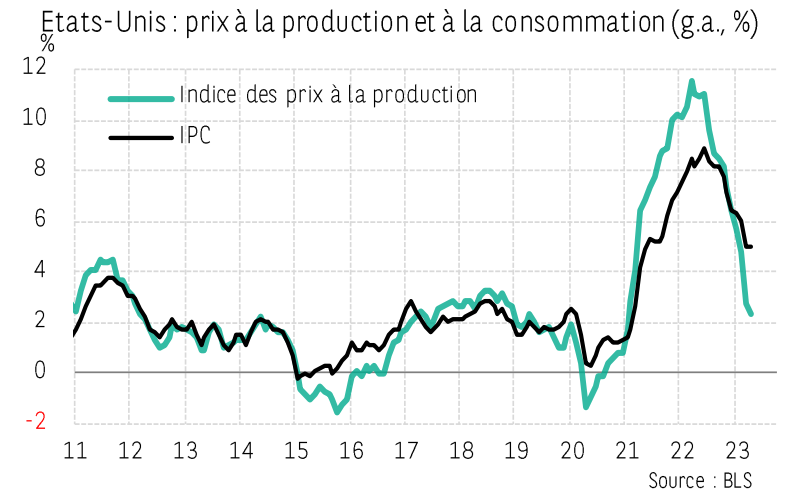
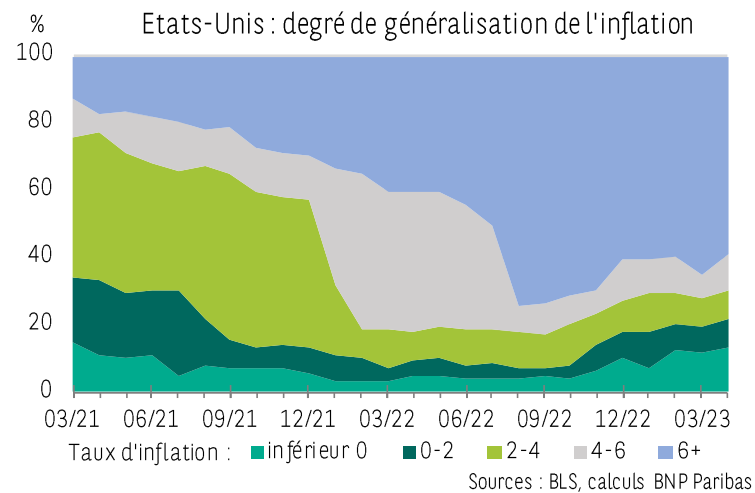
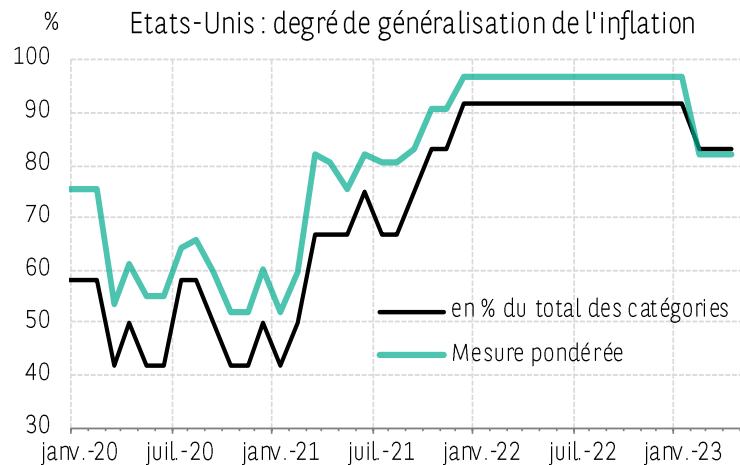
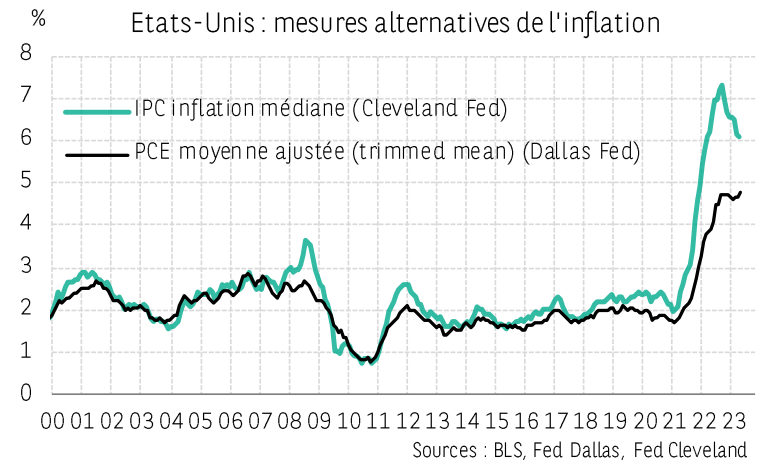
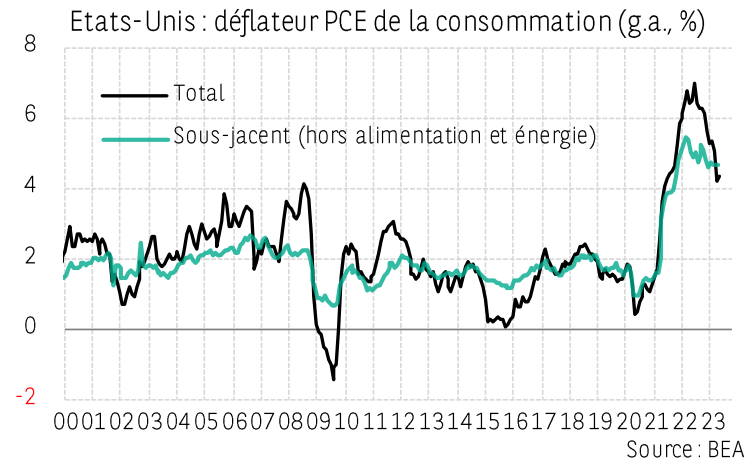
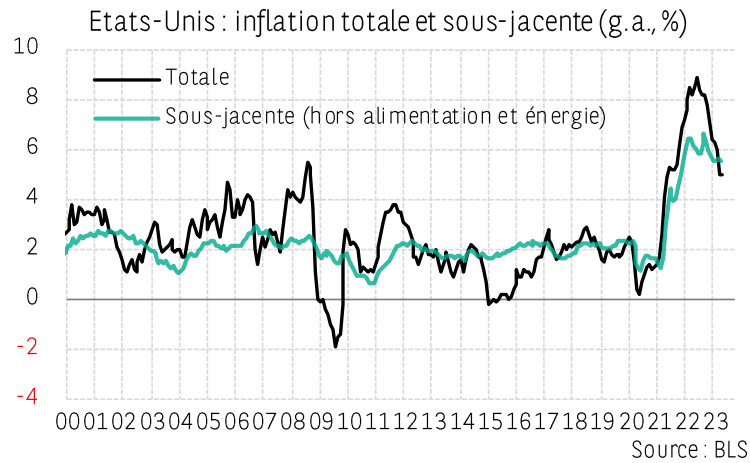
Dynamiques générales de l'inflation



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



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



Sources : BLS, calculs BNP Paribas
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 (%)	avr- 2022	mai- 2022	juin- 2022	juil- 2022	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023
Total	100	6.45	6.72	7.15	6.63	6.44	6.43	5.98	5.35	4.66	4.56	4.20	3.20	3.17
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	7.6	9.55	10.73	10.94	11.86	12.24	11.64	11.15	10.66	10.59	10.07	8.86	7.03	5.72
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	1.2	2.75	3.02	3.07	3.07	3.67	3.22	2.82	3.04	2.98	3.37	3.06	2.95	2.68
Articles d'habillement et chaussures	2.7	5.56	5.15	5.35	5.23	5.11	5.18	3.91	3.13	2.46	2.41	2.56	2.53	2.88
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	36.1	3.23	3.83	4.49	4.71	5.18	5.52	5.37	5.46	5.87	6.02	5.98	5.54	5.28
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	4.0	10.26	9.28	10.07	10.68	10.28	9.60	8.94	8.04	7.04	6.01	5.83	5.22	4.90
Santé	7.4	-0.21	-0.02	0.46	0.39	0.59	0.90	0.61	0.41	0.83	0.19	-0.01	-0.30	-0.18
Transports	14.5	21.72	21.30	21.72	17.64	13.78	12.37	10.49	6.55	1.82	1.54	0.18	-3.82	-2.51
Communications	3.3	1.05	0.79	0.56	0.40	0.00	-0.62	-0.91	0.48	0.62	1.11	1.13	1.67	1.87
Loisirs et culture	6.7	4.29	4.33	4.42	3.97	3.85	4.00	3.71	4.15	4.27	3.95	4.31	4.20	4.45
Enseignement	2.7	-0.27	-0.04	0.45	0.28	0.31	1.27	1.16	1.39	1.62	0.05	-0.18	0.14	0.03
Restaurants et hôtels	7.8	6.67	6.94	5.99	4.64	5.40	5.52	6.06	5.58	5.35	5.41	4.76	4.04	3.43
Biens et services divers	6.1	1.83	2.53	3.84	4.70	5.74	7.05	6.90	6.57	5.85	5.27	4.41	3.80	3.60

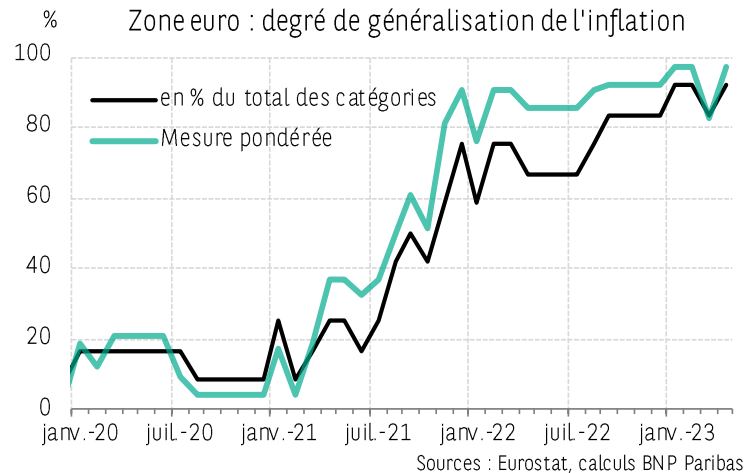
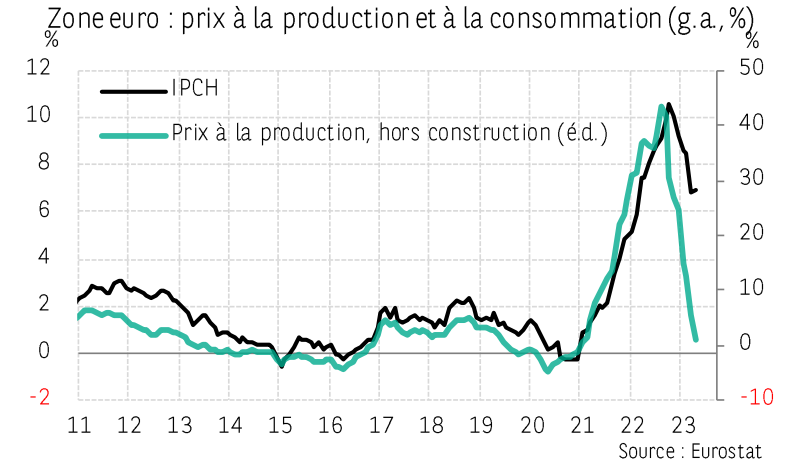
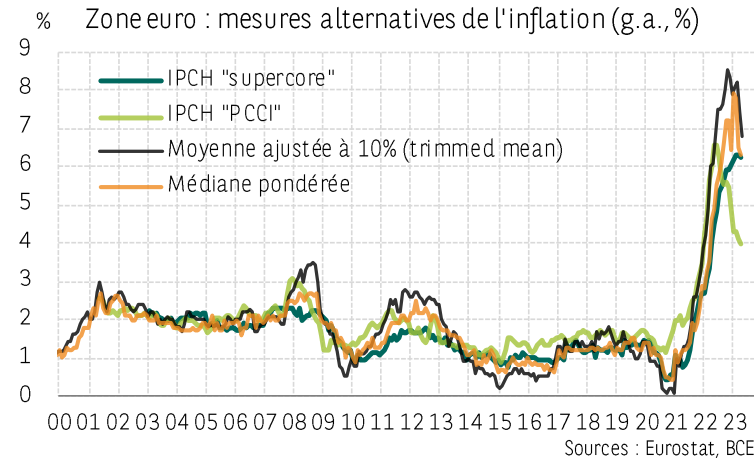
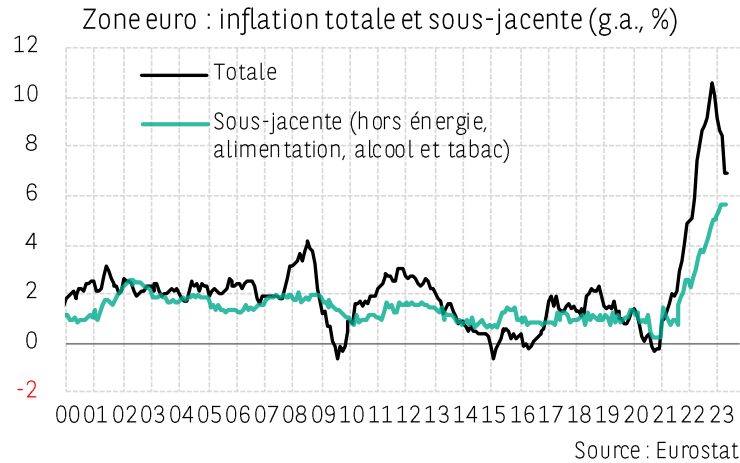
Source : BLS

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

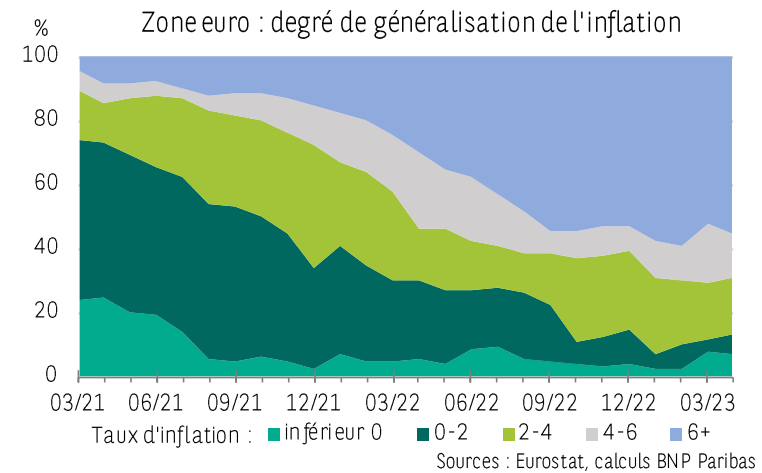
Inférieur à 0	Blue
Compris entre 0 et 1	Light Blue
Compris entre 1 et 2	Light Blue
Compris entre 2 et 4	Light Red
Compris entre 4 et 7	Light Red
Supérieur à 7	Red



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

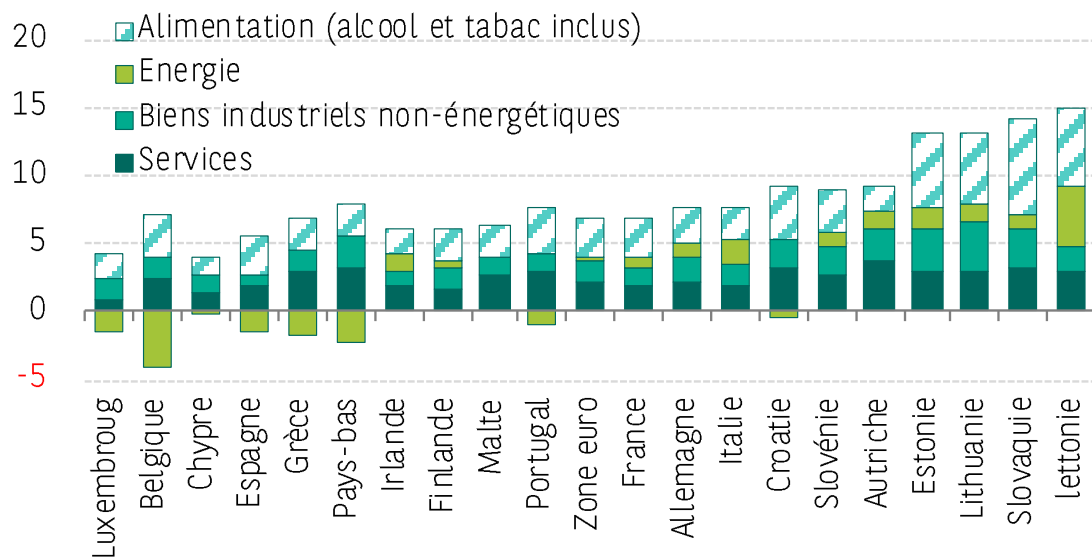


Note: la ligne noire représente le % de composantes du CPI dont la hausse est supérieure ou égale à 2%. La ligne verte hachurée pondère les résultats par la part de chaque composante dans l'IPC.



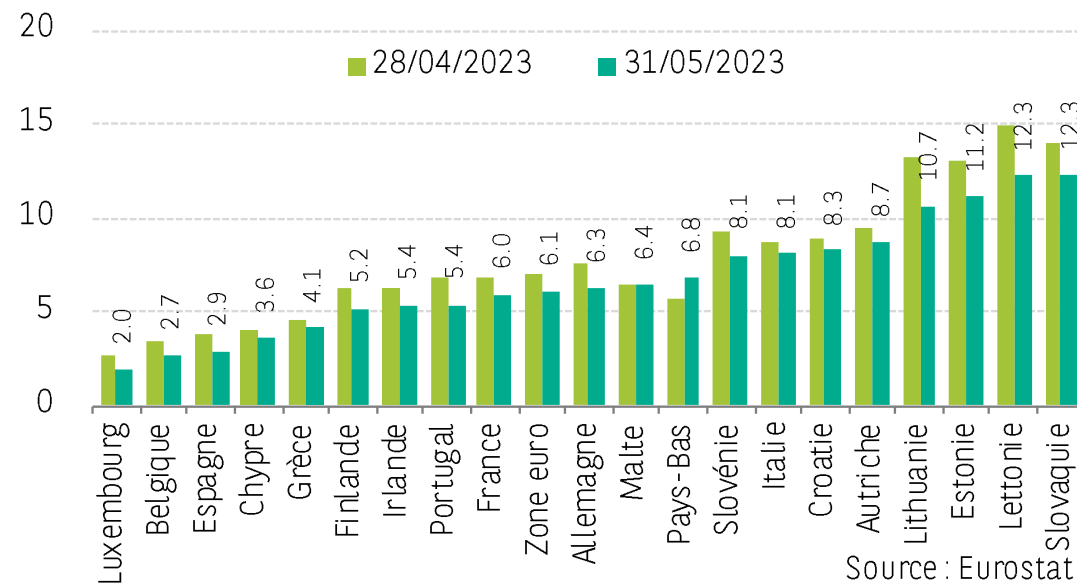
Dynamique de l'inflation en zone euro par pays (1)

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



Source : Eurostat

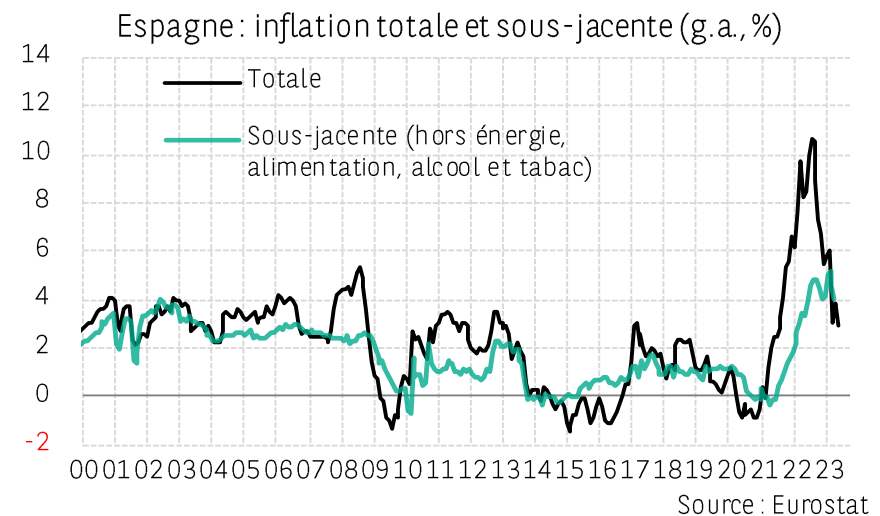
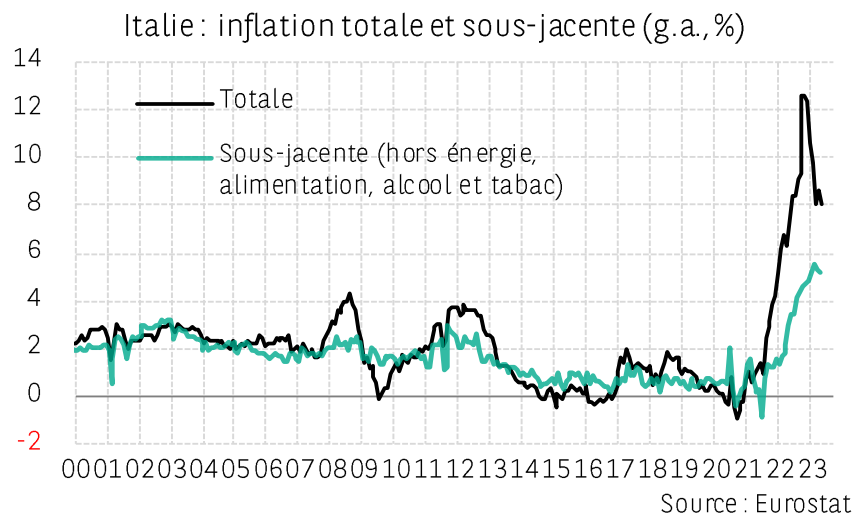
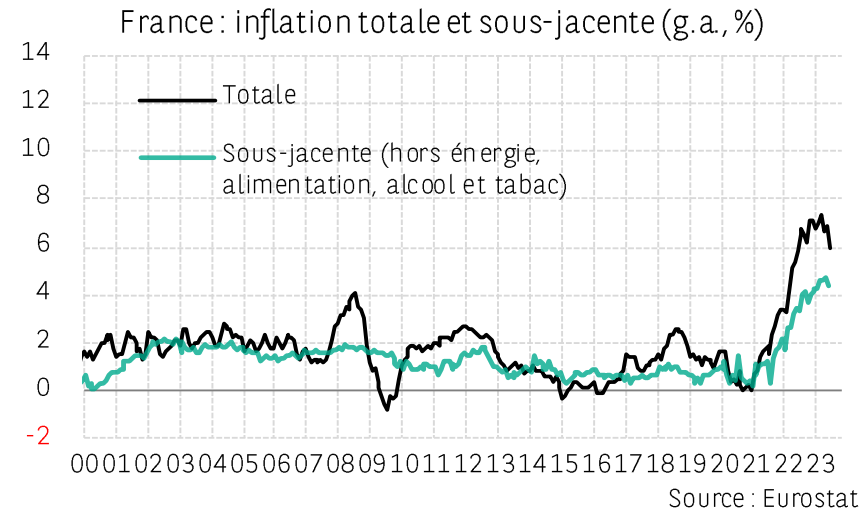
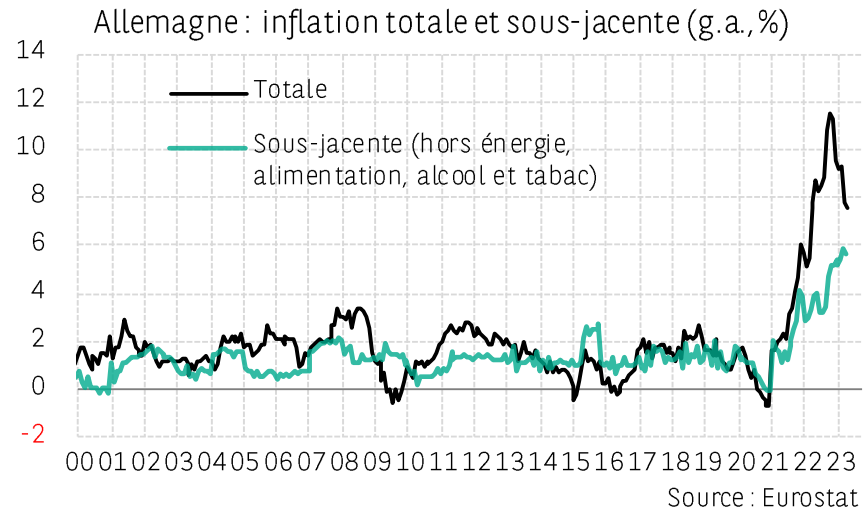
Zone euro : inflation en glissement annuel, %



Source : Eurostat



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




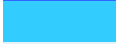
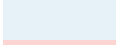

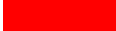
Carte thermique de l'inflation en zone euro

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

	Poids (%)	avr- 2022	mai- 2022	juin- 2022	juil- 2022	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023
Total	100	6.09	6.70	7.29	7.51	7.79	8.57	9.27	8.70	7.84	7.29	7.15	5.53	5.61
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	17	5.99	7.28	8.94	10.04	10.97	12.33	14.02	14.54	14.55	14.83	15.87	16.08	13.54
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	4	-0.93	-0.41	0.13	0.37	0.68	0.96	1.10	1.46	2.11	2.47	2.96	4.23	4.51
Articles d'habillement et chaussures	5	1.43	1.19	0.04	-0.53	1.55	2.70	3.29	2.83	3.14	4.42	4.81	4.19	3.59
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	18	14.02	14.42	15.05	15.90	17.86	19.31	21.38	18.80	14.43	10.13	8.23	2.79	3.02
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	7	4.48	5.35	5.93	6.39	6.81	7.23	7.94	8.08	8.53	8.54	8.32	7.98	7.52
Santé	5	0.12	0.28	0.16	0.28	0.24	0.45	0.80	0.72	0.76	1.51	1.64	1.62	1.80
Transports	15	11.19	12.16	12.58	10.90	8.08	9.10	8.13	6.84	5.08	5.31	3.96	-1.24	1.27
Communications	3	1.83	1.39	1.44	0.96	1.03	0.97	0.82	0.73	0.89	1.54	2.09	2.02	2.04
Loisirs et culture	8	2.93	2.86	3.64	3.65	4.06	3.89	4.16	4.00	4.76	3.53	4.37	5.58	4.89
Enseignement	1	-1.74	-1.78	-1.84	-1.75	-1.64	2.93	3.22	3.26	3.24	3.37	3.53	3.59	3.68
Restaurants et hôtels	8	4.04	5.24	6.12	6.45	6.29	6.68	6.60	6.27	6.44	6.33	6.80	6.68	7.02
Biens et services divers	10	0.97	1.20	1.23	1.58	1.80	1.95	2.39	2.68	2.81	3.65	3.85	3.86	3.86

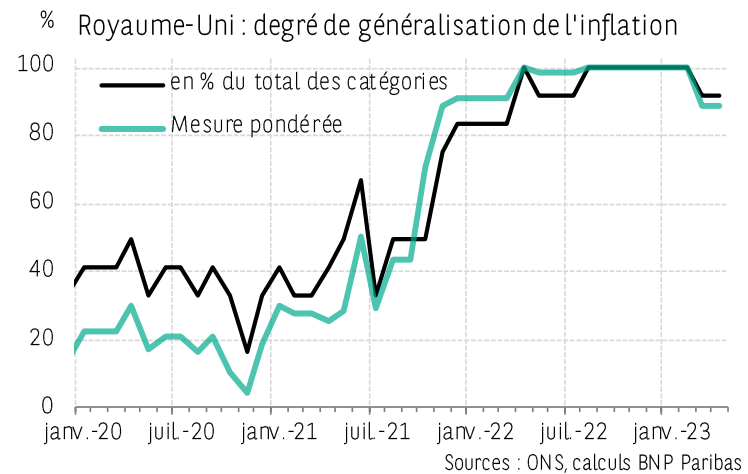
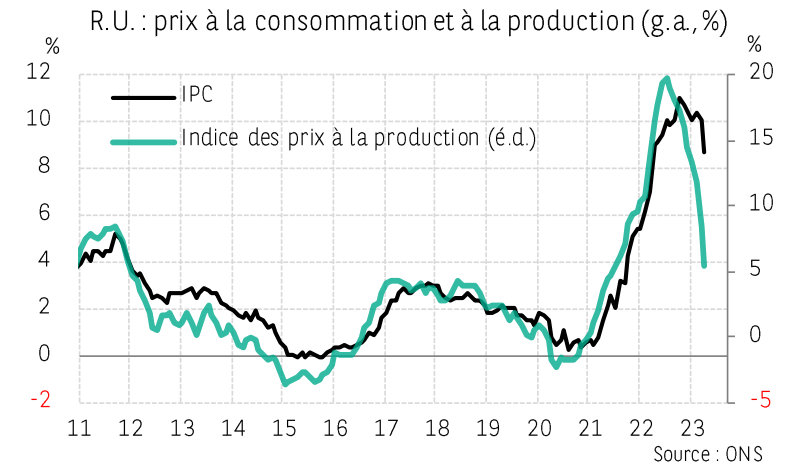
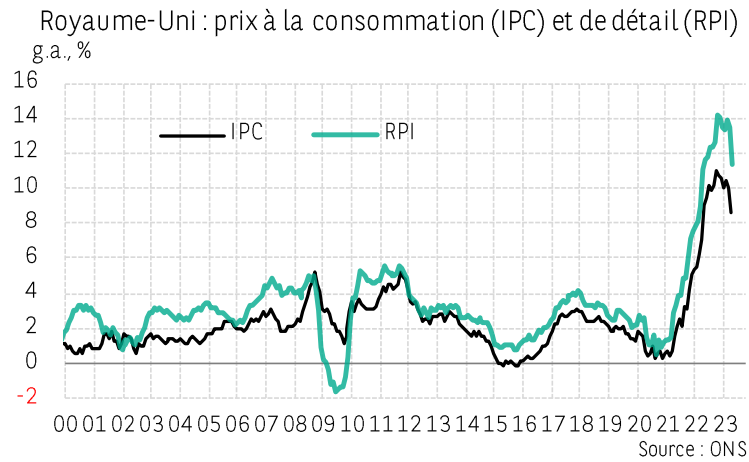
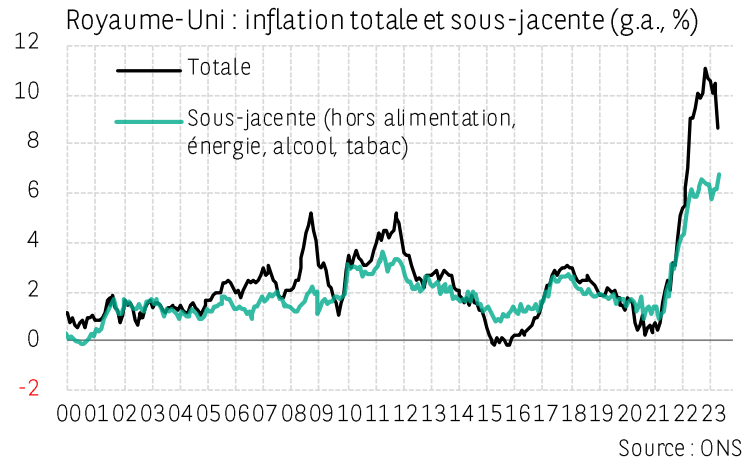
Source : Eurostat

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

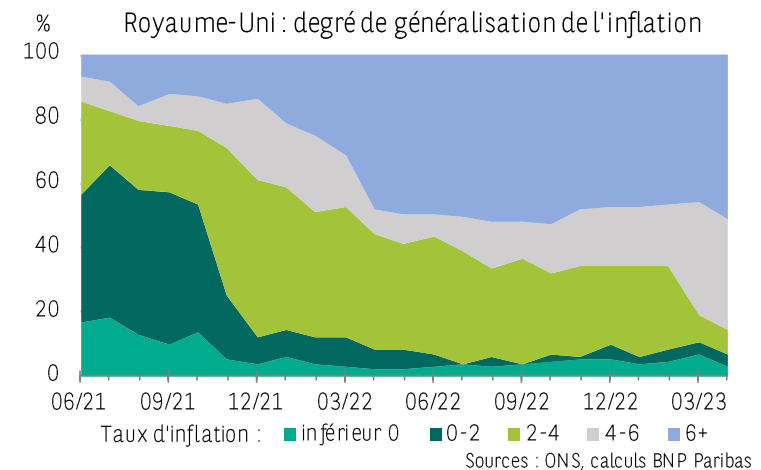
Inférieur à 0	
Compris entre 0 et 1	
Compris entre 1 et 2	
Compris entre 2 et 4	
Compris entre 4 et 7	
Supérieur à 7	



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



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 (%)	avr- 2022	mai- 2022	juin- 2022	juil- 2022	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023
Total	100	6.78	6.86	7.18	7.87	7.64	7.87	8.82	8.44	8.30	7.82	8.19	7.83	6.43
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	9.3	5.04	6.98	8.12	10.96	11.43	12.91	14.60	14.77	15.17	15.04	16.40	17.51	17.40
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	3.9	-0.34	0.28	-0.08	0.70	0.75	0.81	1.39	-0.63	-1.02	0.39	0.96	0.59	4.42
Articles d'habillement et chaussures	4.9	7.64	6.32	5.53	6.02	6.97	7.85	7.88	6.88	5.84	5.58	7.43	6.53	6.15
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	31.4	16.79	16.95	17.13	17.56	17.55	17.79	24.19	24.12	24.11	24.28	24.14	23.61	9.86
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	6.3	8.79	9.11	8.60	8.32	8.32	8.96	8.81	8.92	8.08	7.43	6.94	6.31	5.73
Santé	1.8	-0.36	-0.78	-0.92	-1.21	0.03	0.89	1.62	2.20	2.50	3.70	4.23	4.53	4.42
Transports	11.1	10.55	10.82	11.98	11.84	9.09	7.66	6.01	4.31	3.57	0.21	-0.01	-2.11	-1.45
Communications	1.9	0.01	-0.02	0.14	0.41	-0.04	-0.37	0.44	-0.23	-0.80	-0.41	0.89	0.88	5.06
Loisirs et culture	10.5	4.83	3.93	3.75	4.51	4.21	4.16	4.74	4.24	3.79	3.91	2.96	3.53	5.18
Enseignement	2.6	-2.47	-2.47	-2.47	-2.47	-2.47	-2.72	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82
Restaurants et hôtels	9.0	5.12	4.76	5.70	6.09	5.82	6.85	6.72	7.41	8.51	7.93	9.27	8.47	7.36
Biens et services divers	7.3	1.65	1.70	1.97	2.78	3.34	3.81	3.87	4.15	4.15	4.62	5.35	5.51	5.58

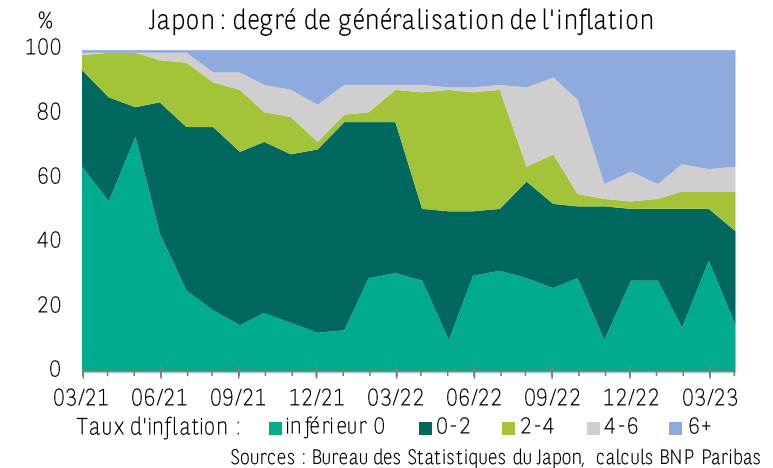
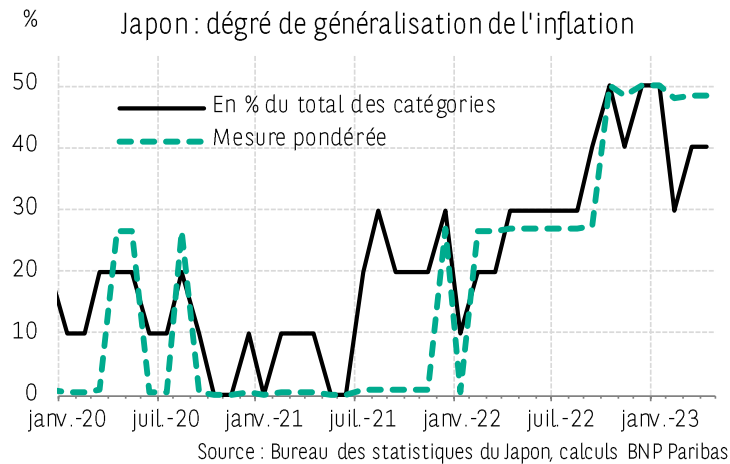
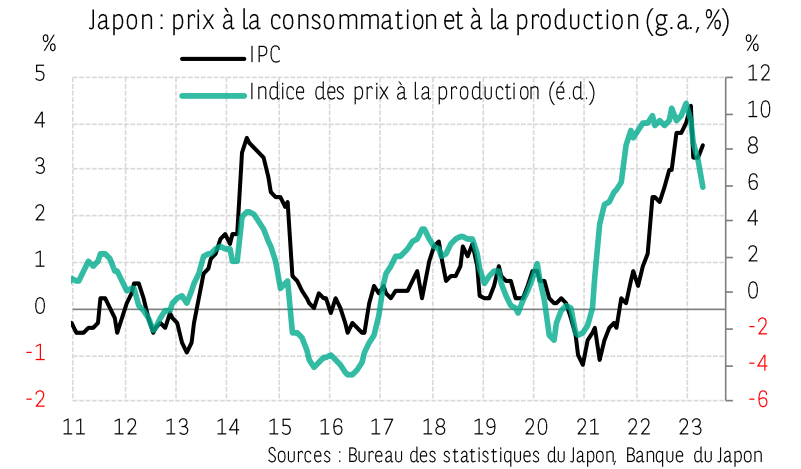
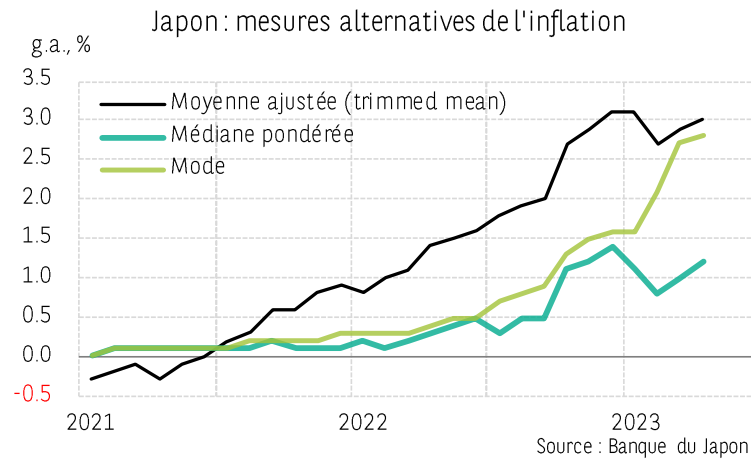
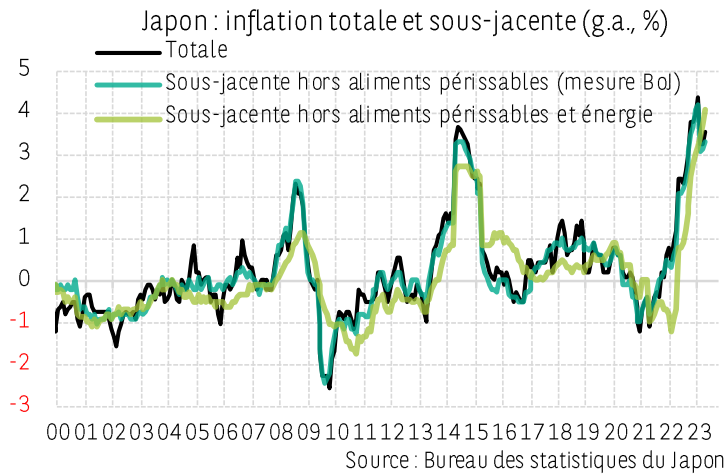
Source : ONS

Ecart 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.


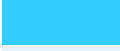
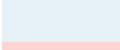


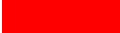
Carte thermique de l'inflation au Japon

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

	Poids (%)	avr-2022	mai-2022	juin-2022	juil-2022	août-2022	sept-2022	oct-2022	nov-2022	déc-2022	janv-2023	févr-2023	mars-2023	avr-2023
Total	100	1.95	1.94	1.84	2.14	2.54	2.53	3.33	3.33	3.53	3.92	2.81	2.79	3.08
Produits alimentaires	9.3	2.89	3.08	2.65	3.37	3.55	3.09	5.20	5.89	5.89	6.30	6.48	6.66	7.40
Articles d'habillement et chaussures	3.9	0.20	0.30	0.50	0.82	0.94	1.28	1.96	2.15	2.27	2.63	2.92	3.08	3.22
Logement	4.9	0.54	0.64	0.74	0.74	0.74	0.74	1.23	1.33	1.43	1.43	1.43	1.43	1.33
Eau, gaz, électricité et autres combustibles	31.4	13.96	12.67	12.27	12.98	13.86	13.21	12.93	12.42	13.40	13.23	-2.00	-4.47	-5.58
Meubles et articles de ménage	6.3	3.23	4.51	4.89	4.87	5.36	7.65	7.84	8.31	8.48	8.60	9.62	10.39	10.99
Santé	1.8	-1.03	-1.03	-0.93	-0.93	-1.03	-0.83	-0.13	-0.03	-0.03	0.17	0.58	0.98	1.39
Transports et communications	11.1	-0.57	-1.11	-1.00	-0.68	0.17	0.28	1.70	1.26	1.69	1.80	1.37	1.14	1.36
Loisirs et culture	1.9	1.47	1.56	1.08	0.67	1.54	2.06	0.77	-0.21	-0.11	1.47	1.46	2.14	2.99
Enseignement	10.5	1.50	1.40	1.30	1.30	1.30	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.60	1.50	1.89
Biens et services divers	2.6	-0.03	-0.13	0.07	-0.13	0.07	-0.03	-0.43	-0.34	-0.04	-0.04	0.16	0.15	-0.04

Source : Bureau des Statistiques du Japon, calculs BNPP

Écart par rapport à la moyenne 2010-2019

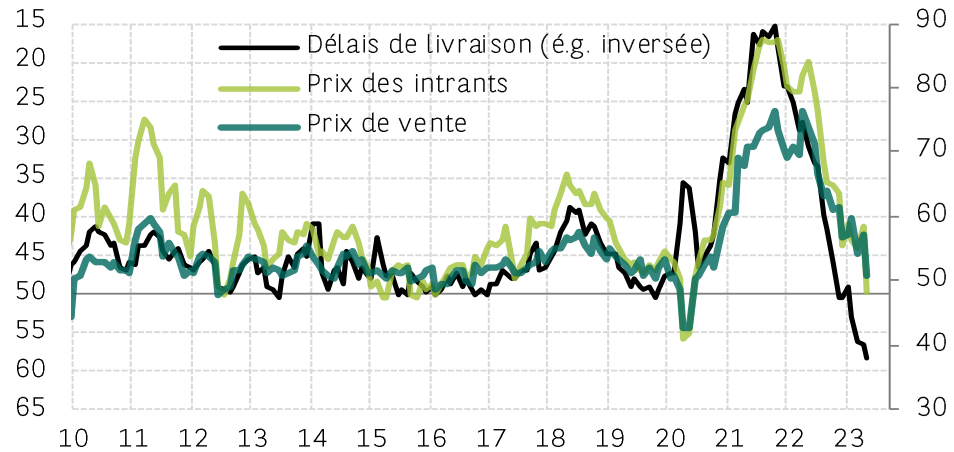
Inférieur à 0	
Compris entre 0 et 1	
Compris entre 1 et 2	
Compris entre 2 et 4	
Compris entre 4 et 7	
Supérieur à 7	

Inflation et données d'enquêtes



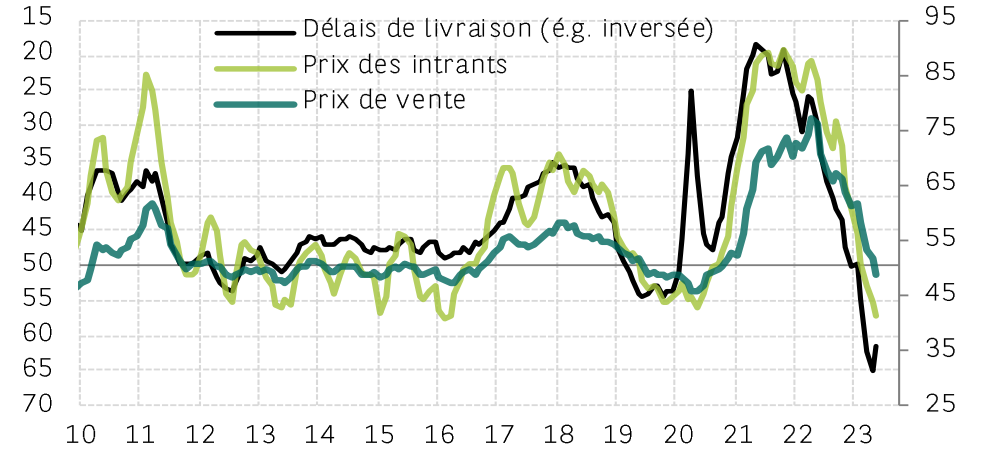
Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (1)

Etats-Unis : indices PMI manufacturier



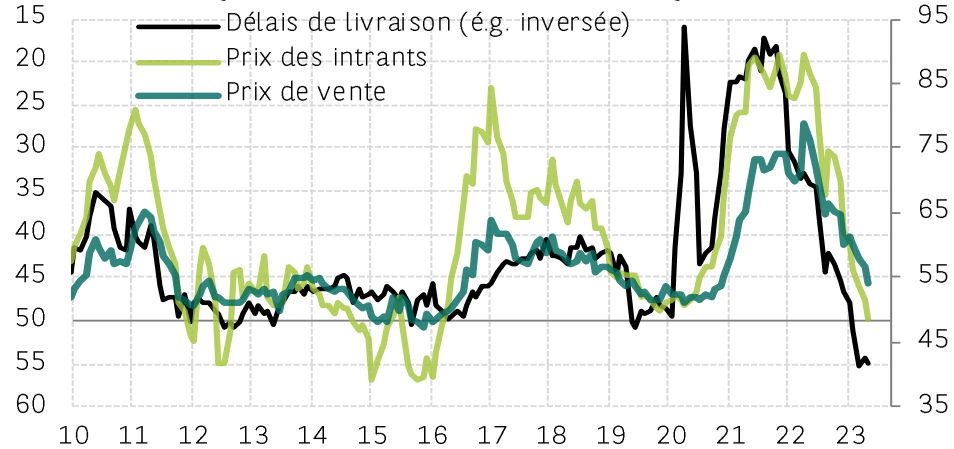
Source : S&P Global

Zone euro : indices PMI manufacturier



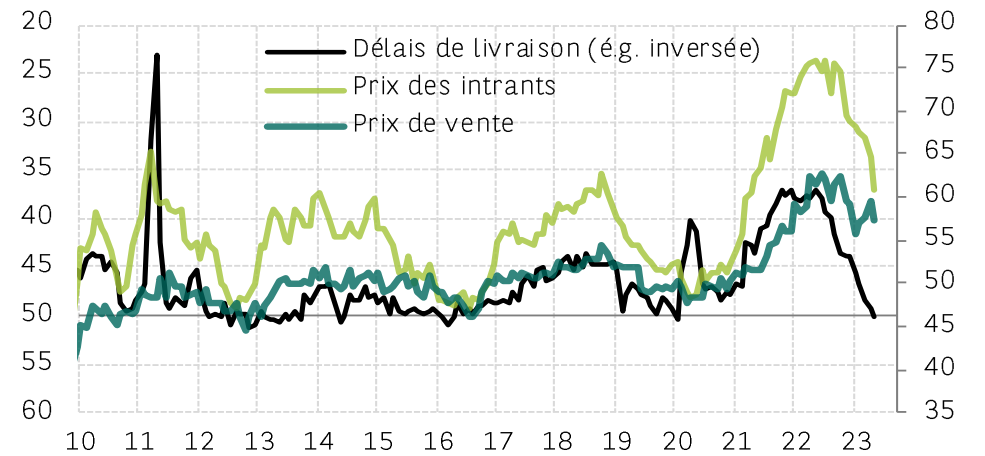
Source : S&P Global

Royaume-Uni : indices PMI manufacturier



Source : S&P Global

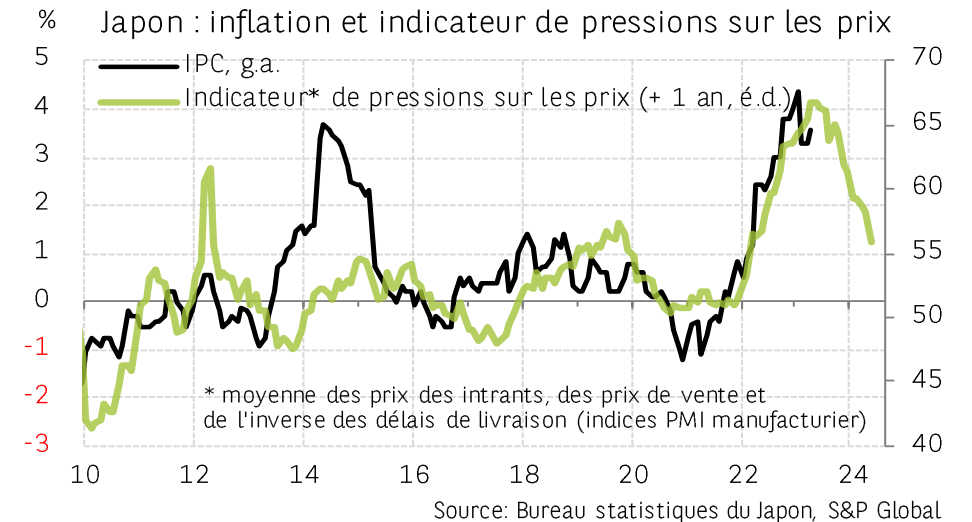
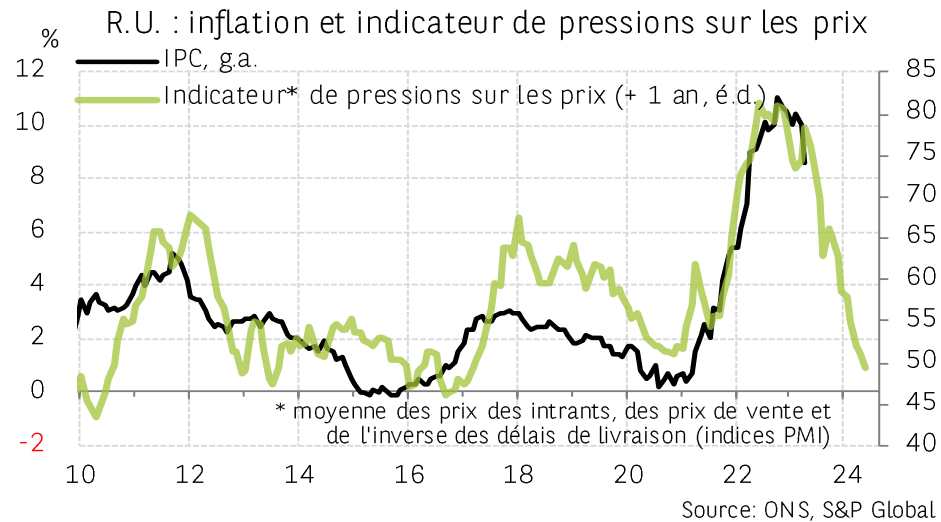
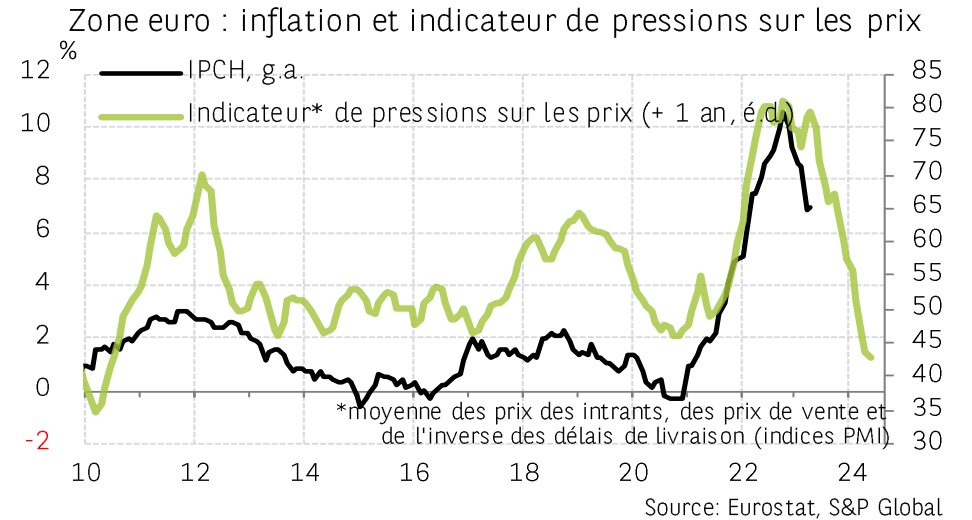
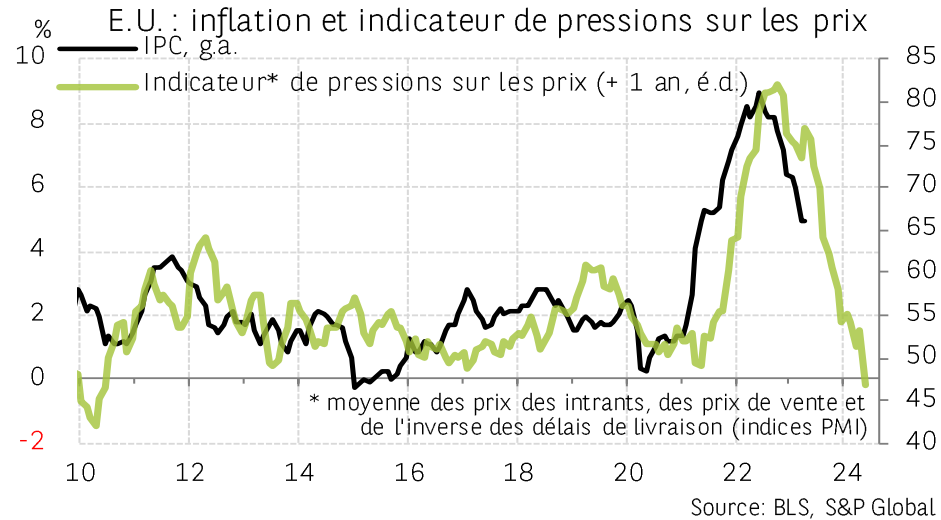
Japon : indices PMI manufacturier



Source : S&P Global



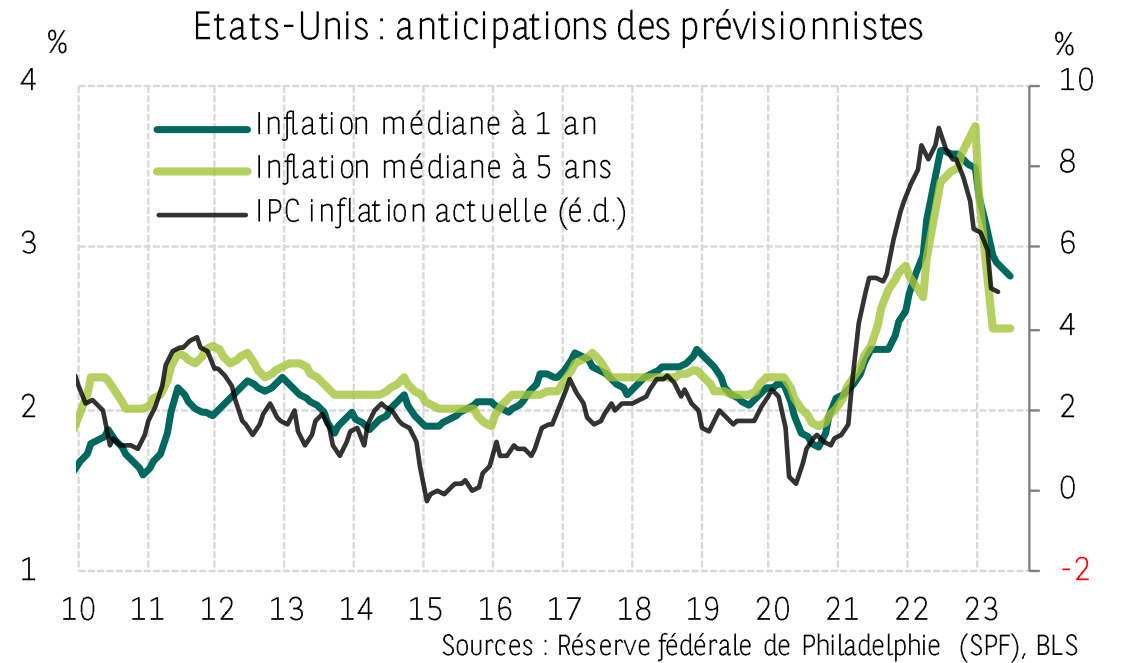
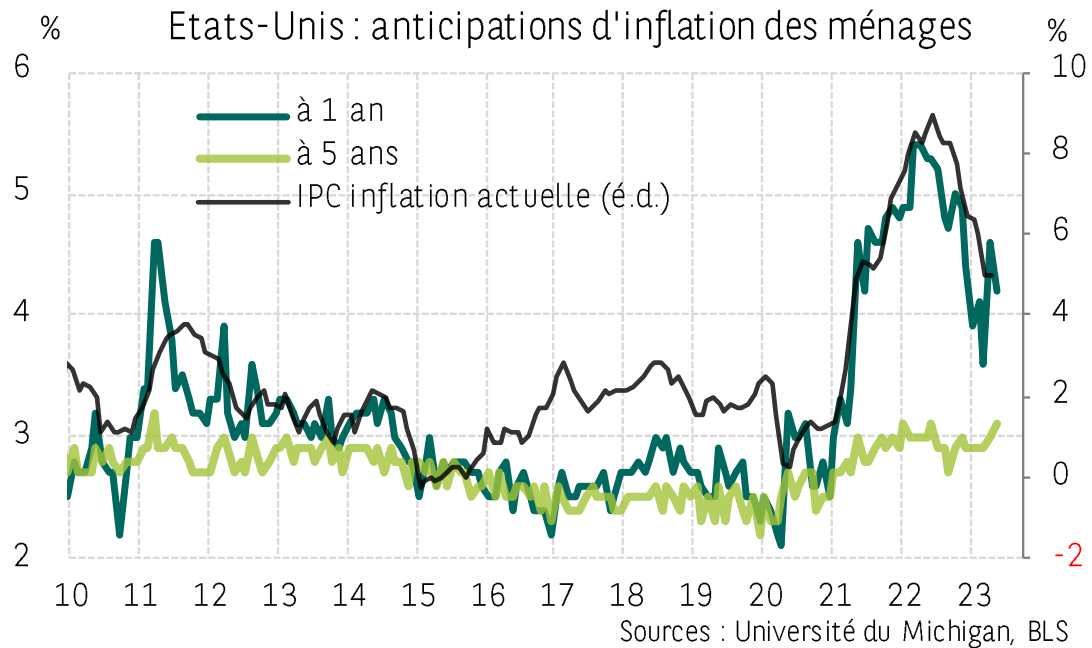
Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (2)



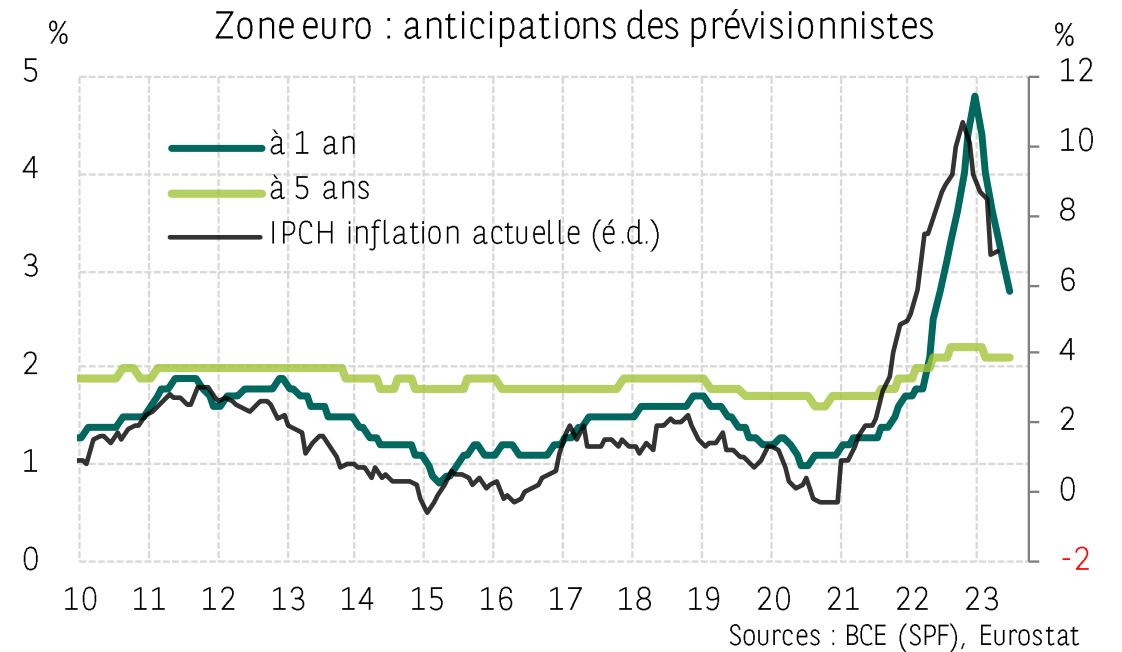
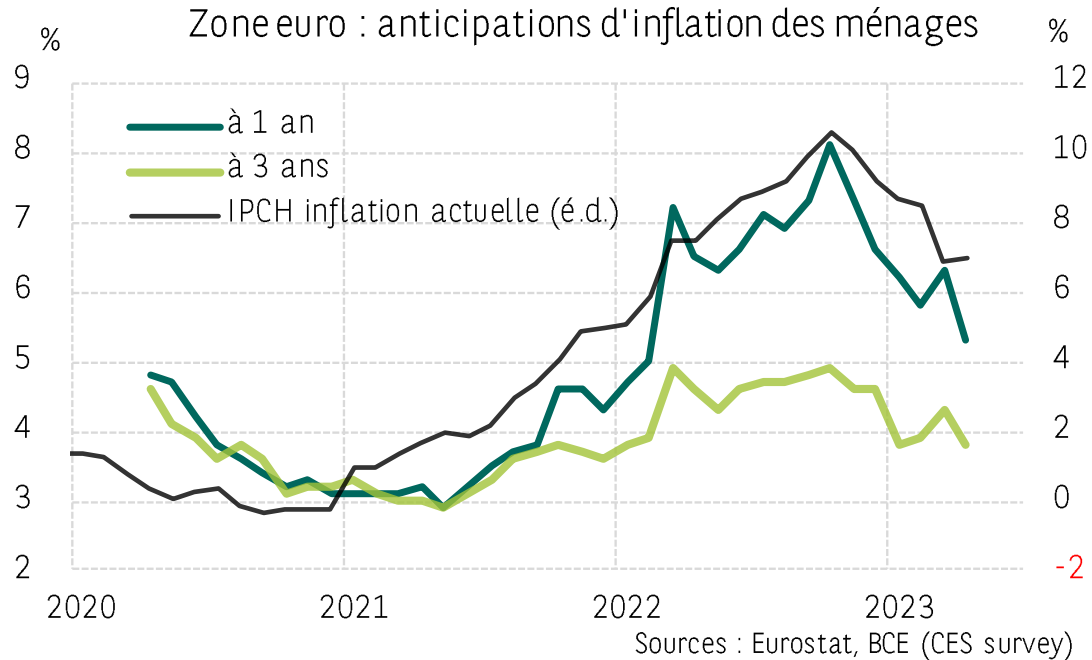
Anticipations d'inflation (ménages, prévisionnistes, marchés)



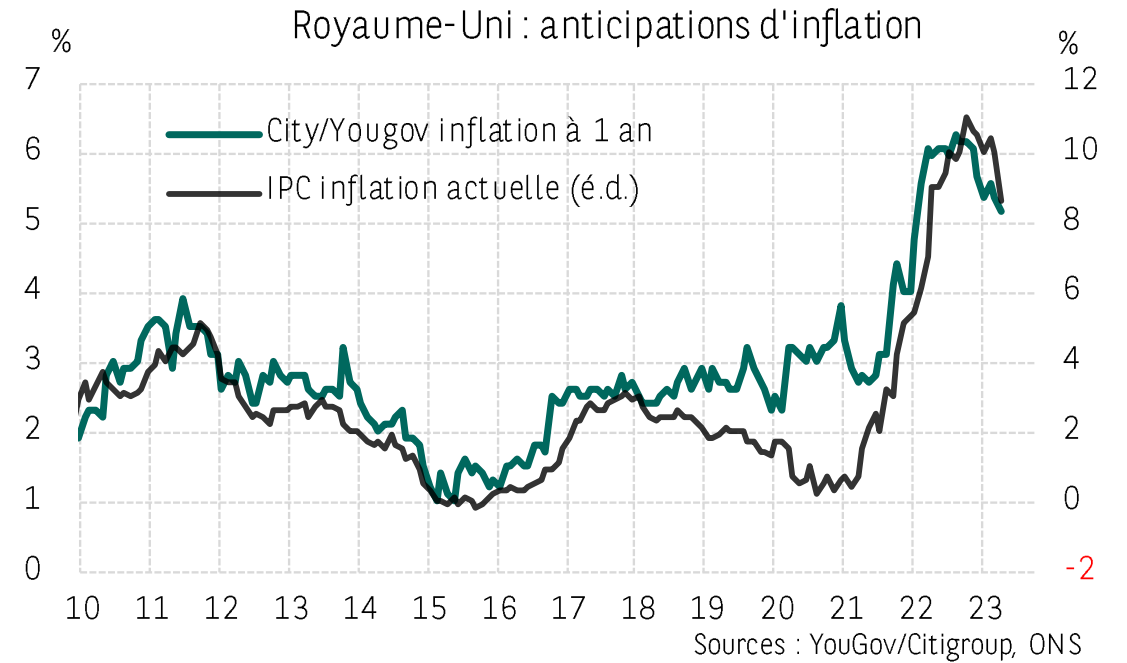
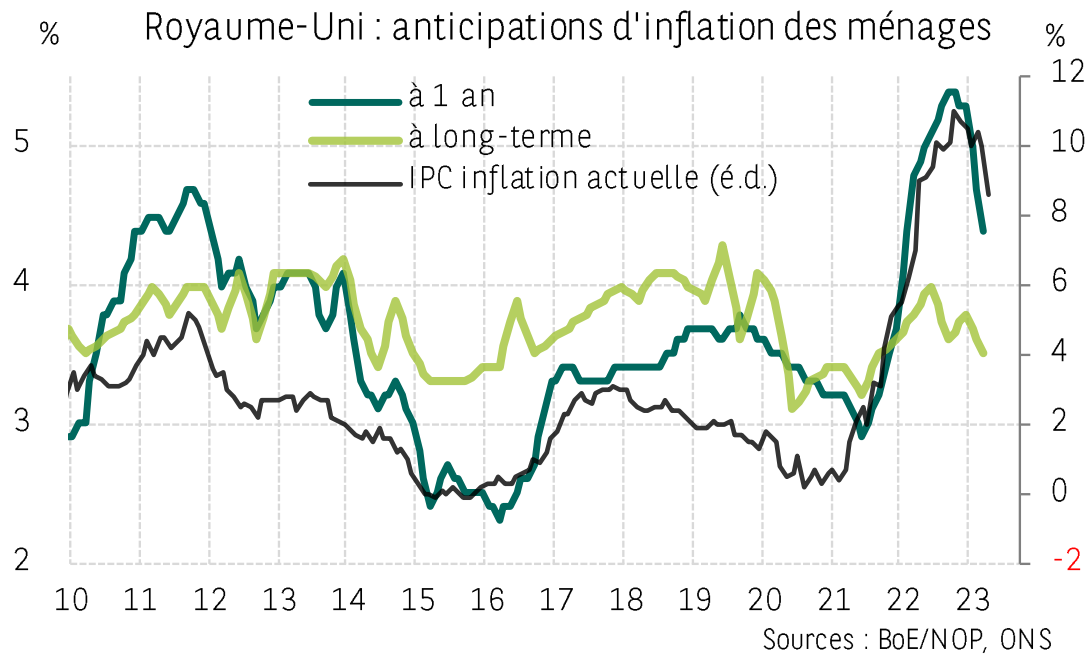
Anticipations d'inflation aux États-Unis



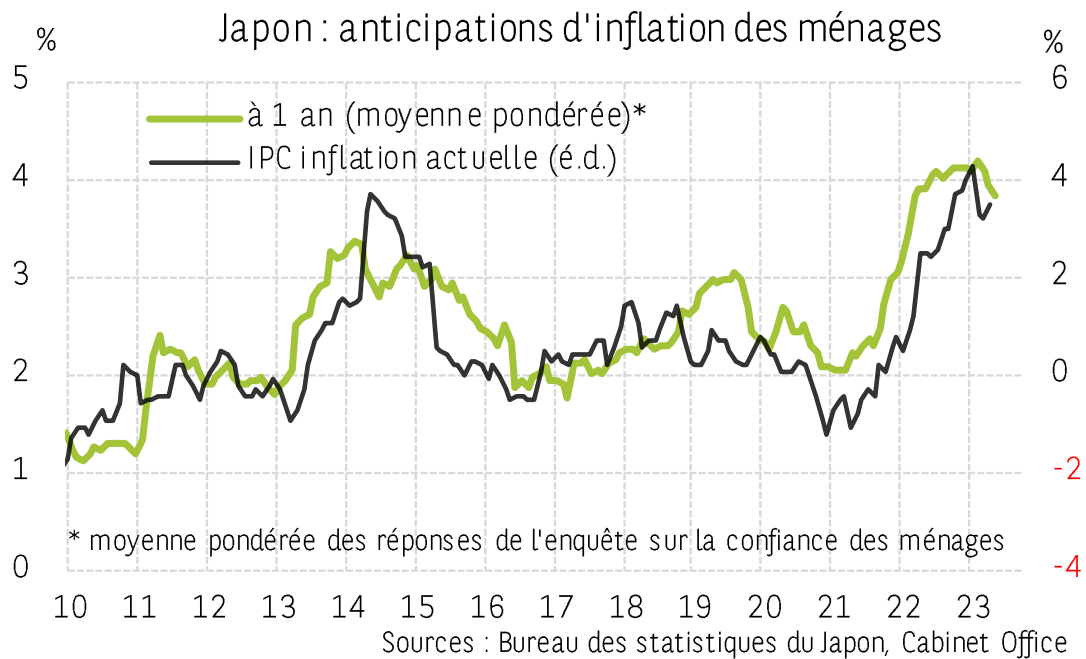
Anticipations d'inflation en zone euro



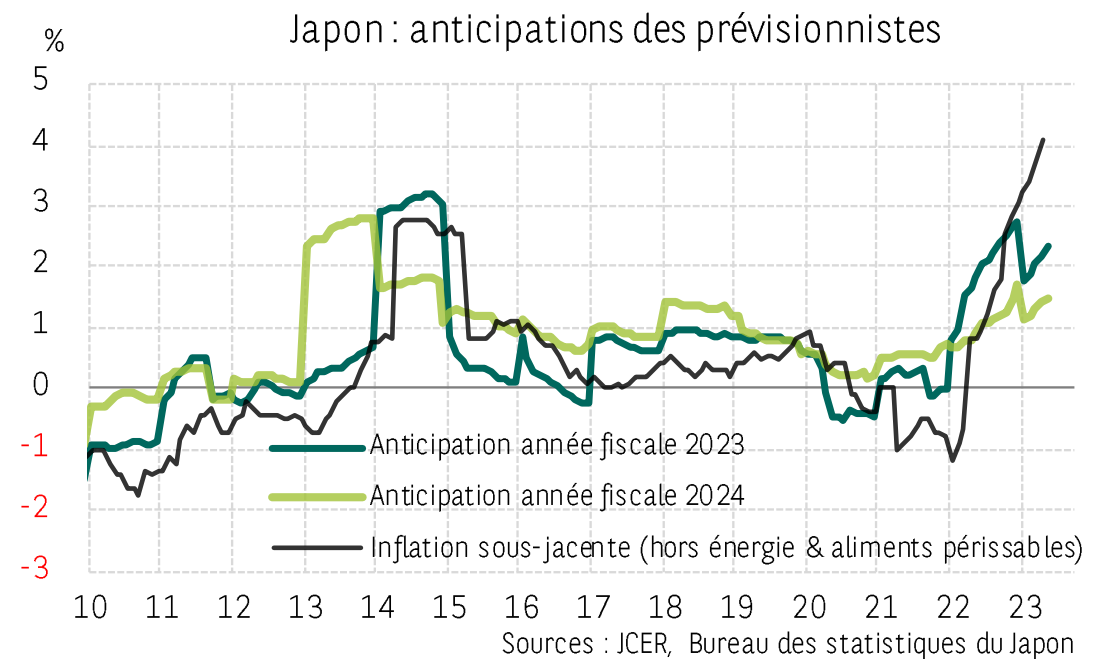
Anticipations d'inflation au Royaume-Uni



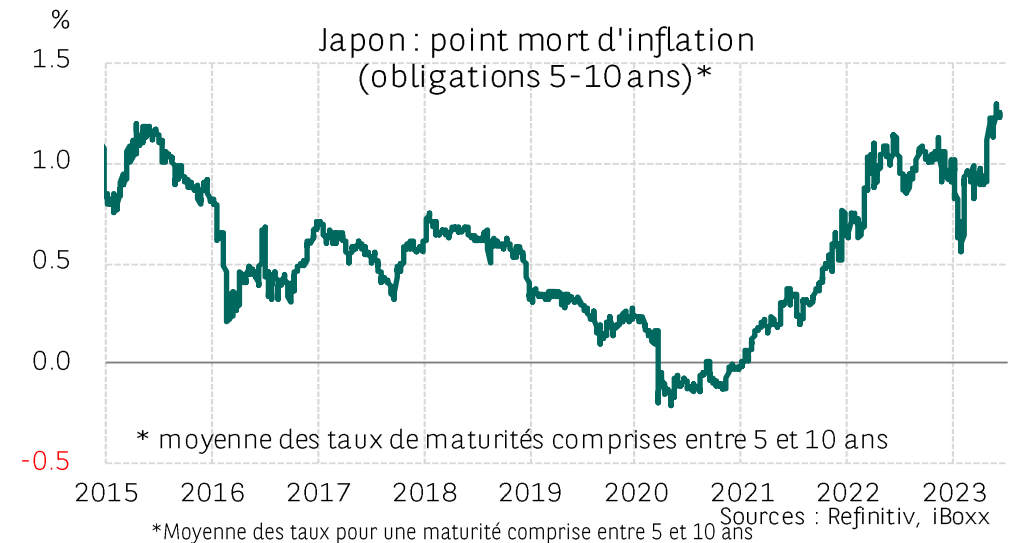
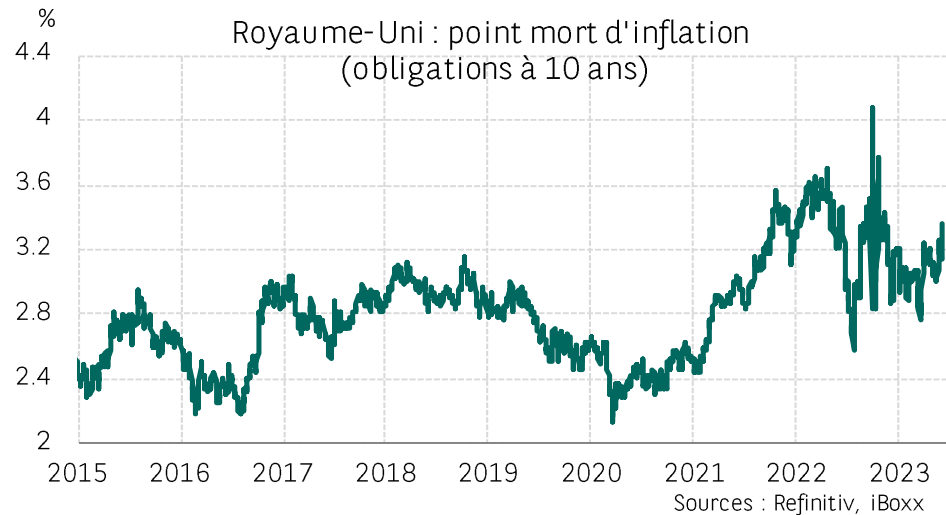
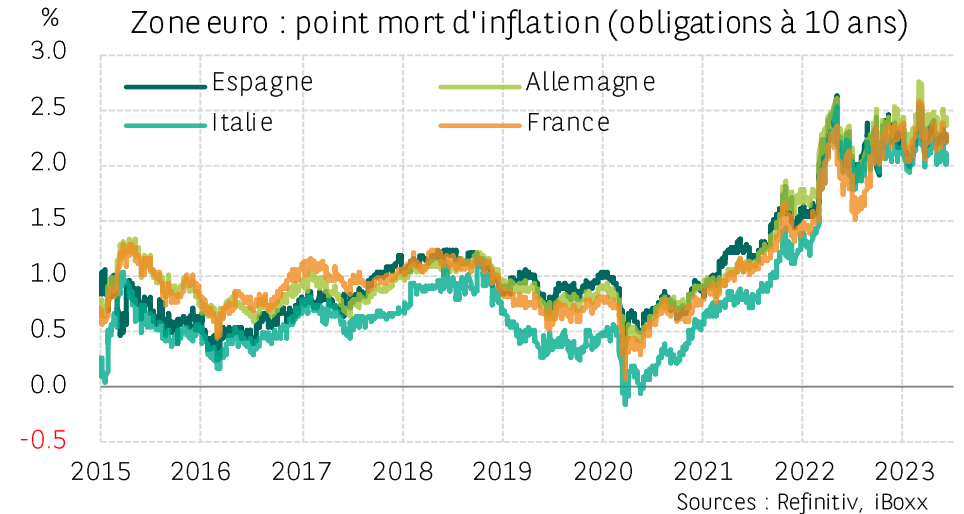
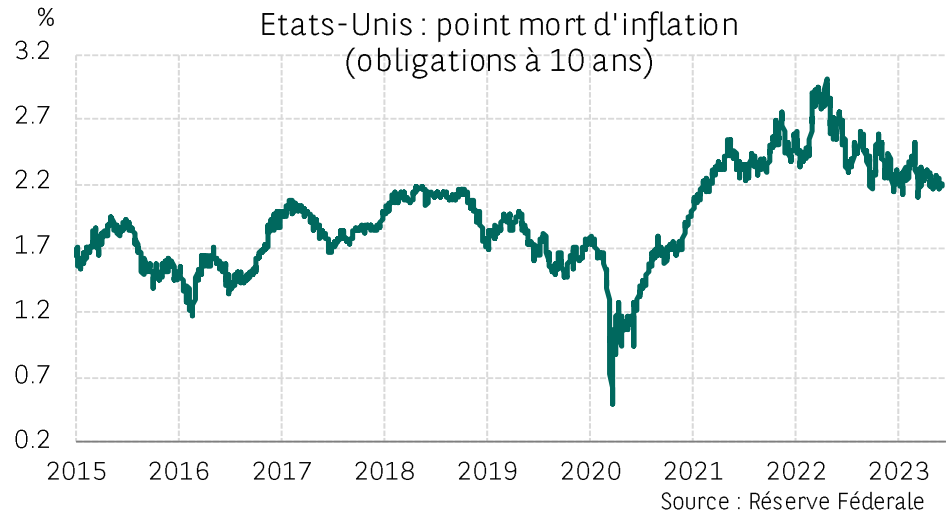
Anticipations d'inflation au Japon



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



Anticipations des marchés : « Point mort » d'inflation



Matières premières

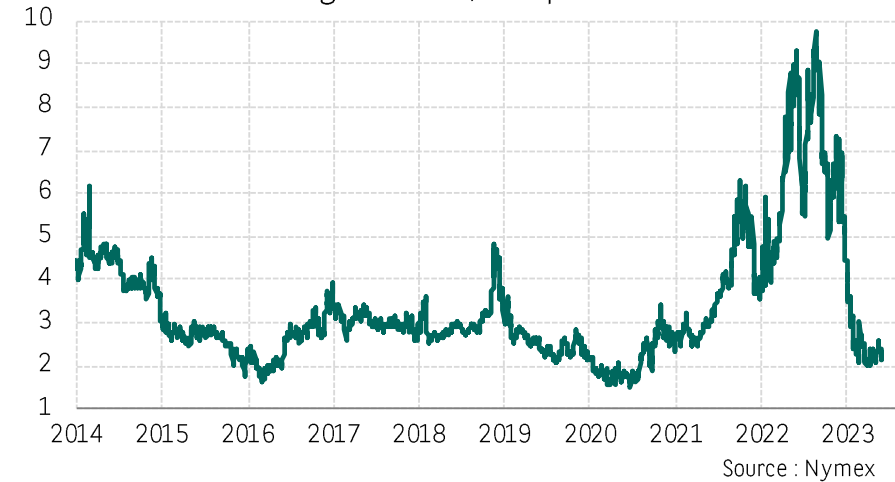


Matières premières

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

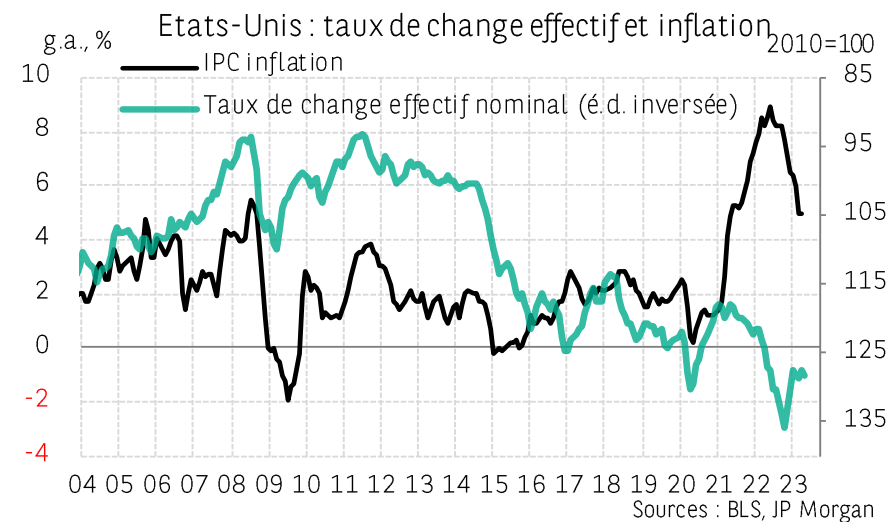
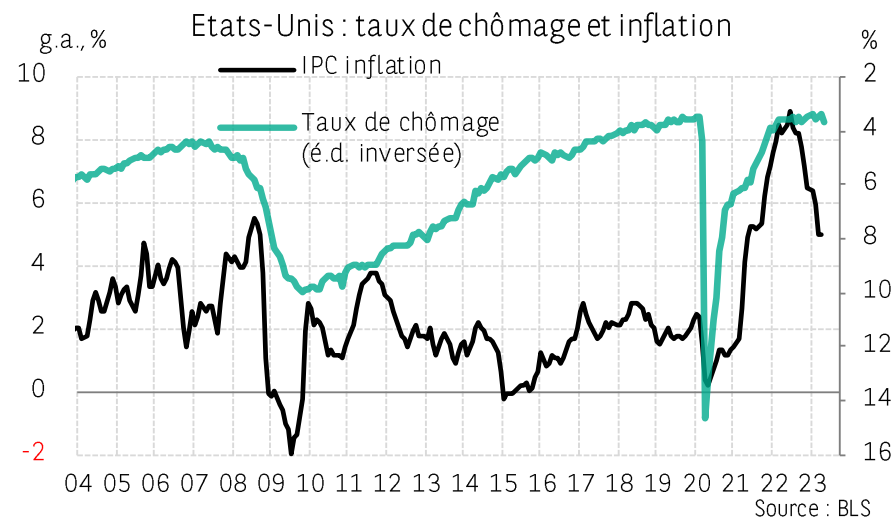
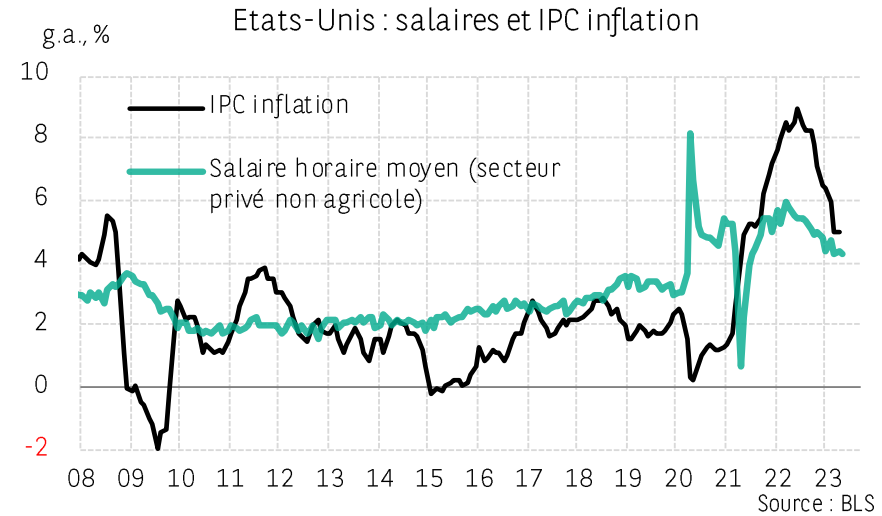
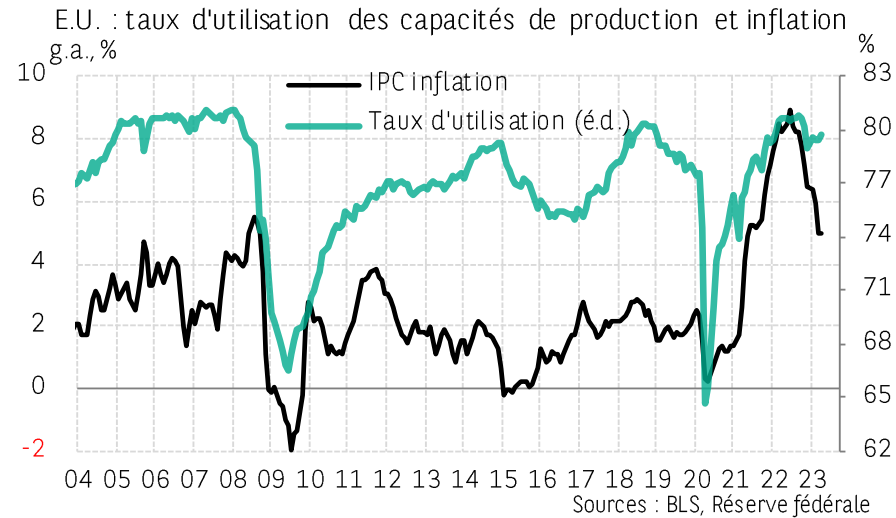


Déterminants macro-économiques de l'inflation

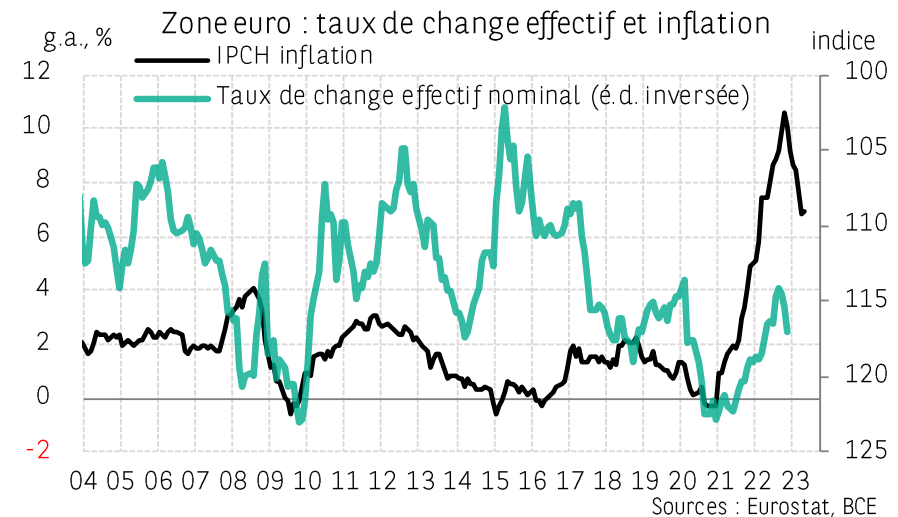
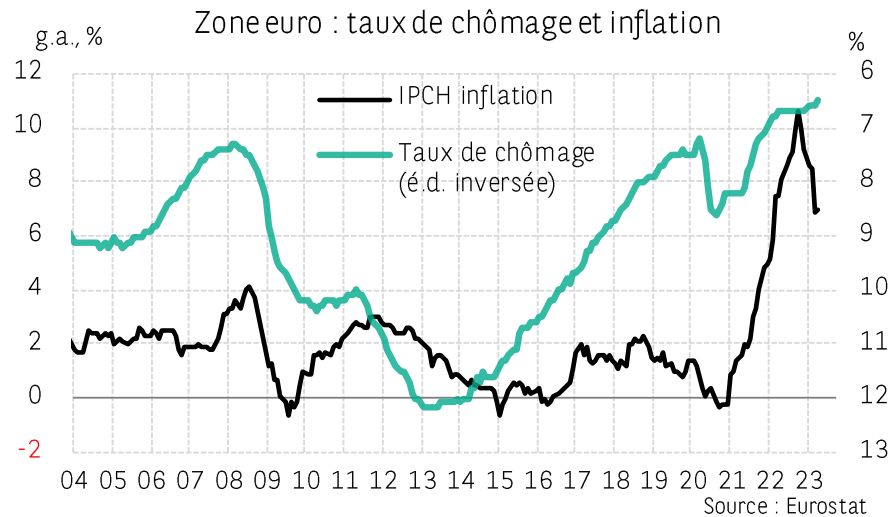
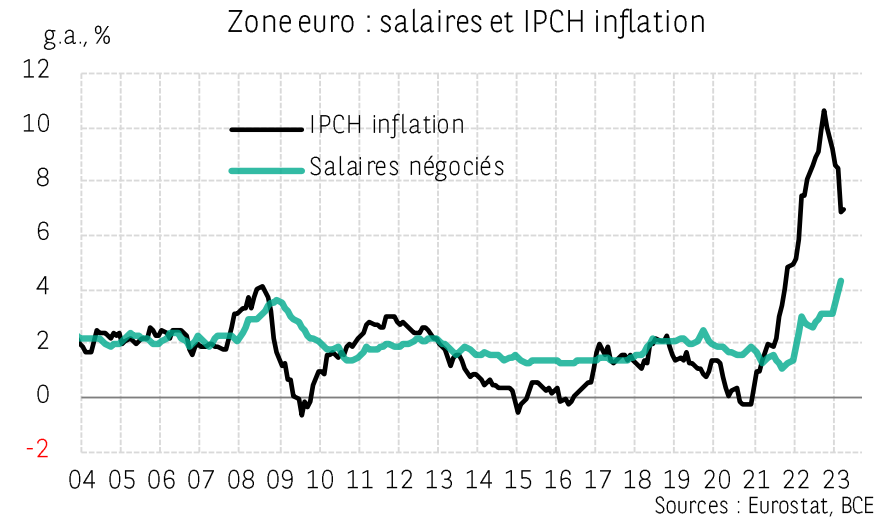
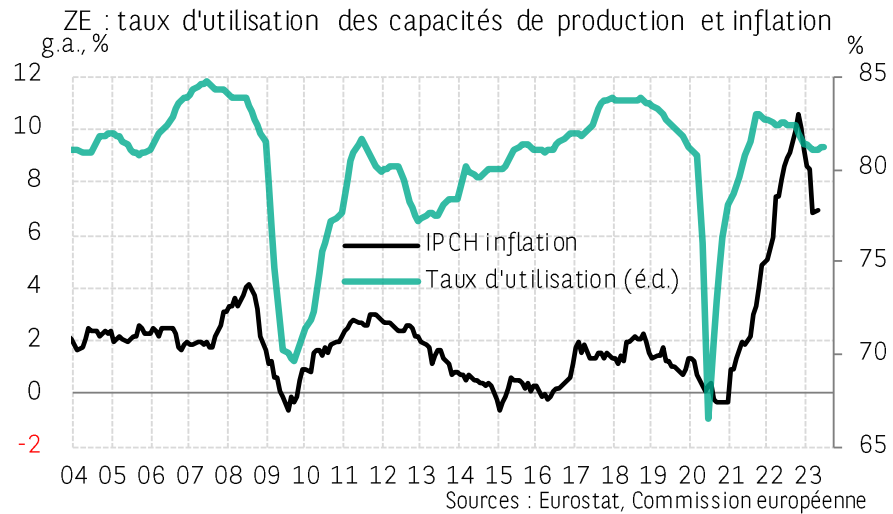
(salaires, taux de chômage, taux d'utilisation des capacités de production, taux de change)



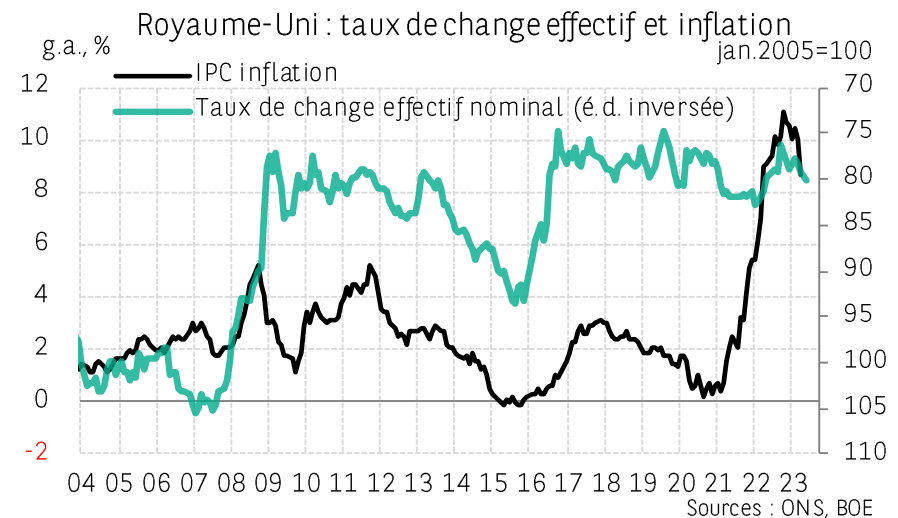
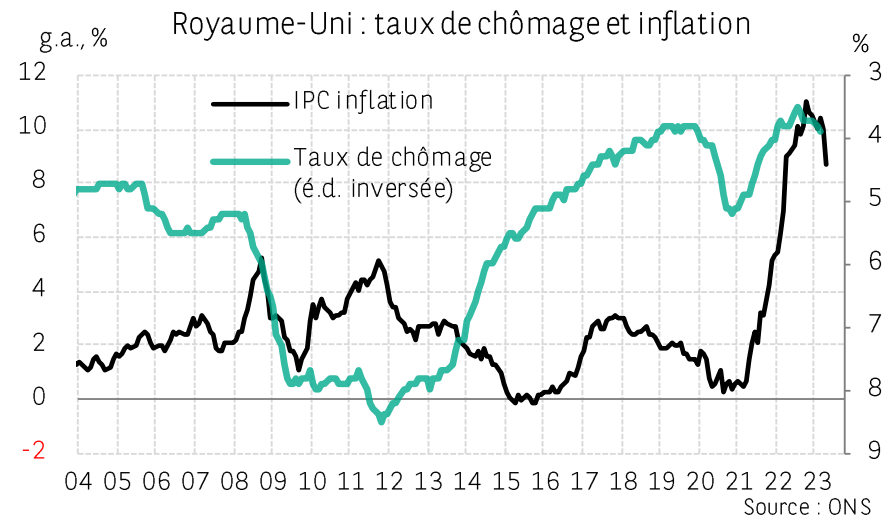
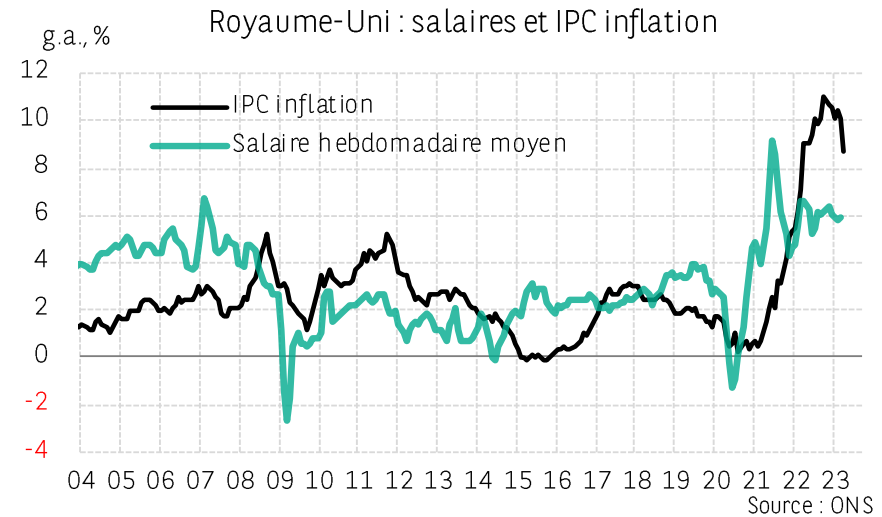
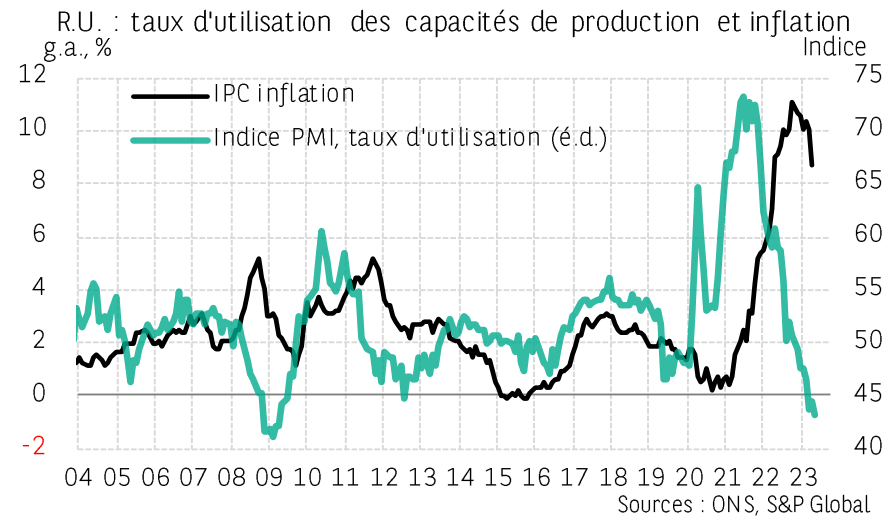
Déterminants de l'inflation aux États-Unis



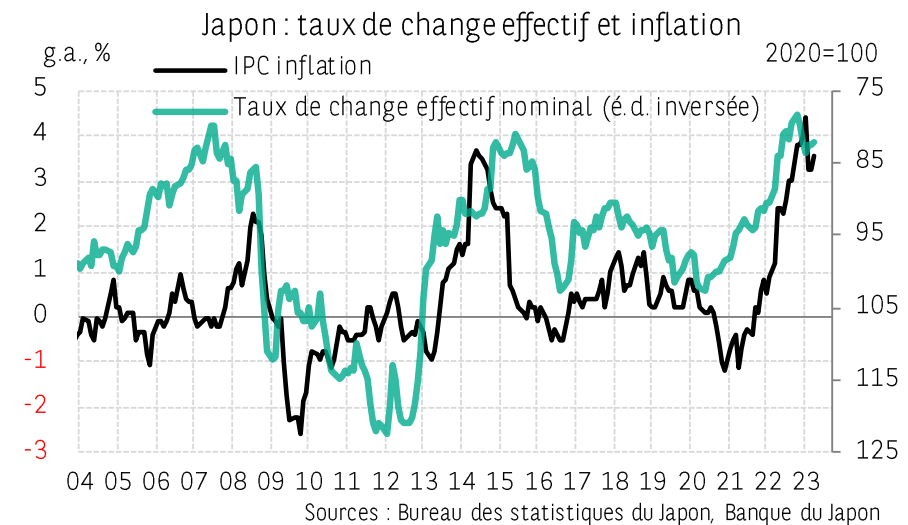
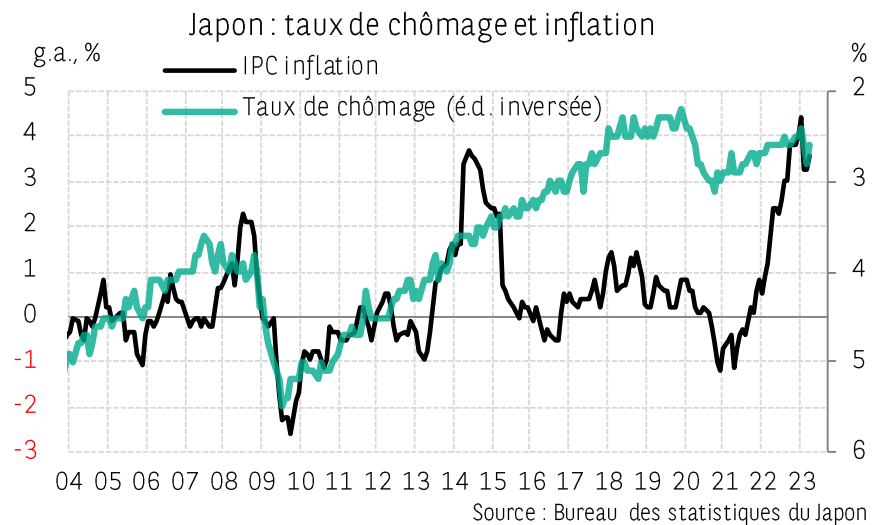
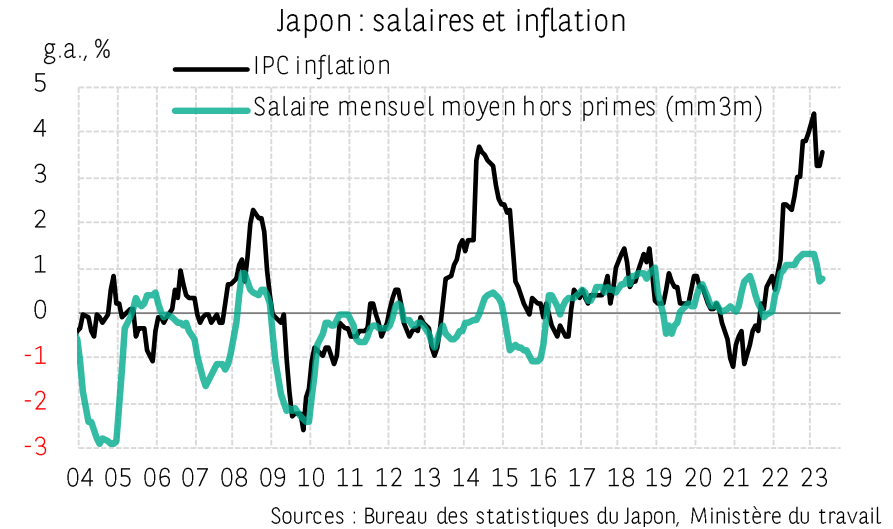
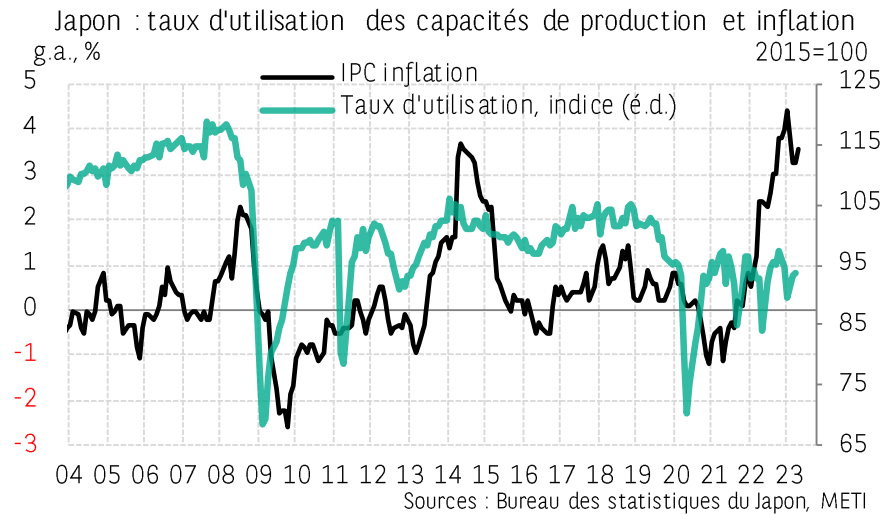
Déterminants de l'inflation en zone euro



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 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 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