



ECOCHARTS

Mars 2024

BAROMÈTRE DE L'INFLATION



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

GRAPHIQUE DU MOIS : De l'importance de la (dés)inflation des services

Depuis juin 2023, l'inflation américaine, mesurée par le glissement annuel de l'IPC publié par le BLS, ne baisse plus : elle s'élevait à 3% en juin 2023 et elle était encore de 3,2% en février 2024. Sur la même période, la désinflation reste importante dans la zone euro (le glissement annuel de l'IPCH étant passé de +5,5% en juin 2023 à +2,6% en février 2024 selon l'estimation préliminaire d'Eurostat) mais, depuis la fin 2023, elle tend aussi à marquer le pas. La contribution de moins en moins négative de la déflation énergétique explique ce coup de frein sur la baisse de l'inflation totale. Le recul de l'inflation alimentaire et de l'inflation sous-jacente s'est poursuivi mais vraiment lentement pour cette dernière. L'inflation sous-jacente s'élevait encore à 3,8% en février 2024 aux États-Unis et à 3,1% dans la zone euro.

Cette lenteur est imputable à la désinflation des services qui, comme notre graphique du mois l'illustre, demeure limitée. Le premier point saillant est, aux États-Unis comme dans la zone euro, la supériorité de l'inflation des services par rapport à celle des biens – et aussi par rapport à sa tendance historique. On notera, aussi, que cet écart est plus ancien et nettement plus important aux États-Unis qu'en zone euro. Le troisième point d'attention porte sur l'inflation des services plus élevée aux États-Unis que dans la zone euro tandis que l'inflation des biens y est nettement plus basse (et même négative, c'est-à-dire en déflation).

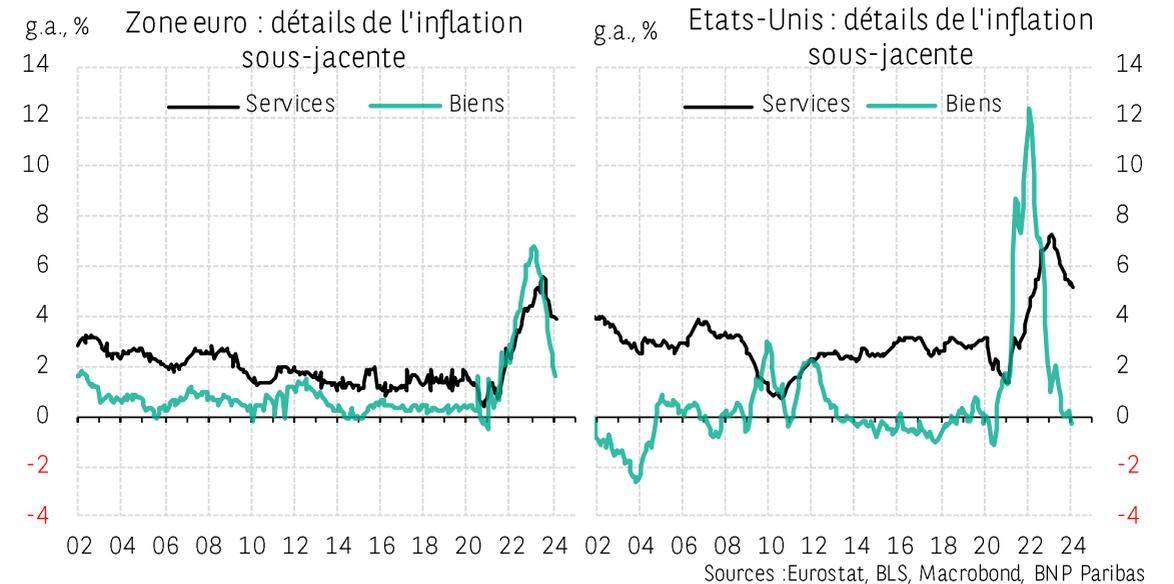
De ce point de vue, le processus de désinflation paraît mieux engagé dans la zone euro qu'aux États-Unis. Nous prévoyons d'ailleurs un retour de l'inflation à la cible de 2% plus rapide dans la zone euro (en 2024) qu'outre-Atlantique (en 2025). La dynamique des salaires est toutefois l'un des déterminants à surveiller¹. La progression de ces derniers se fait moins dynamique mais cette modération reste modeste. Et, à l'horizon des prochains trimestres, le risque, d'après nous, est qu'elle demeure graduelle plutôt qu'elle ne prenne de l'ampleur.

La baisse de l'inflation des services devrait donc aussi rester contenue, alimentant la problématique de l'épreuve que constitue, ou non, le dernier kilomètre de la désinflation. Amatyakul, Igan et Lombardi (2024) mettent en avant ce rôle plus important joué aujourd'hui par la hausse des prix des services alors que la dynamique inflationniste avait auparavant été plus influencée par les prix des biens. Ils expliquent également comment la viscosité relative de ces prix des services pourrait freiner la désinflation². Galeone et Gros (2023) ont un autre point de vue sur ce dernier kilomètre. D'après leur analyse, celui-ci pourrait, au contraire, ne pas représenter de difficultés particulières, l'inflation ayant quitté son régime de « transmission importante des chocs sur les prix de l'énergie » et étant revenue à un régime de stabilité et de fonctionnement normal³. Le débat reste ouvert.

¹ Le coût du logement et le comportement de marges des entreprises étant deux autres facteurs importants à surveiller.

² Sectoral price dynamics in the last mile of post-Covid-19 disinflation (bis.org), 4 mars 2024

³ Regime shifts and the last mile of disinflation | CEPR, 13 décembre 2023



POINTS CLES : Résistance à la baisse

- La désinflation des prix à la consommation marque le pas en début d'année en Europe et aux États-Unis. Les effets favorables liés à la déflation des prix énergétiques s'estompant, l'inflation sous-jacente, toujours élevée, contribue désormais pour la quasi-totalité à la hausse des prix aux États-Unis. C'est moins vrai en zone euro et au Royaume-Uni, où l'inflation alimentaire contribuait encore pour près d'un tiers à l'inflation totale en janvier. Le reflux de l'inflation en 2023 a conduit dans toutes les zones à un recalage à la baisse des anticipations d'inflation des ménages à court terme (1 an) vers celles de long terme (5 ans). La progression des salaires reste supérieure à l'inflation et continue d'alimenter un regain de pouvoir d'achat, qui semble plus important aux États-Unis et en zone euro qu'au Royaume-Uni.
- Aux États-Unis, la progression de la composante « logement » a ralenti sous la barre des 6% en g.a. en février, une évolution qui, par le poids important de cette catégorie dans l'indice des prix à la consommation, se reflète assez nettement sur le graphique de généralisation de l'inflation (page 7). À l'inverse, le Royaume-Uni continue d'afficher une proportion importante de biens et services en hausse de plus de 6%.
- La tendance est, à ce stade, différente au Japon. L'inflation s'est repliée à 2,1% en g.a. en janvier, soit la plus faible progression depuis mars 2022. Les mesures de subventions à l'énergie mises en place par le gouvernement de Kishida s'étant répercutées dans l'IPC à partir de février 2023, un effet de base important entraînera, sauf surprise, un rebond de l'inflation en février 2024. C'est d'ailleurs ce qu'a montré l'indice avancé pour la région de Tokyo, en augmentation de 2,5% en g.a. en février, contre 1,8% le mois précédent. À l'échelle nationale, l'inflation sous-jacente pour le Japon a, pour sa part, reflué à 2,0% en g.a. en janvier.
- Nous anticipons toujours que la Banque du Japon sera la première banque centrale à agir, non pas en baissant ses taux, mais en mettant fin à sa politique de taux d'intérêts négatifs, potentiellement dès la réunion du 18-19 mars. Les premiers résultats des négociations annuelles (Shunto) pour 2024 semblent attester de plus fortes concessions salariales de la part des entreprises par rapport à 2023¹, ce qui conforterait les membres de la BoJ dans leur idée d'amorcer la normalisation monétaire. À l'inverse, la Fed, la BCE et la BoE acteraient une première baisse de leurs taux directeurs en juin, selon nos prévisions actuelles.

¹ Voir article Financial Times, Japanese workers secure biggest pay rise in three decades, 13 mars 2024.

Hélène Baudchon

helene.baudchon@bnpparibas.com

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)

Evolution inflation-salaires

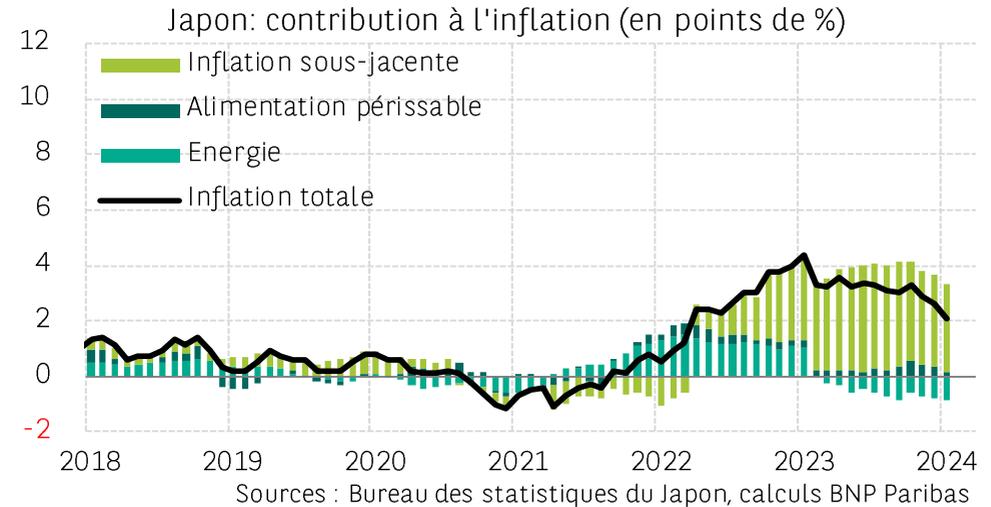
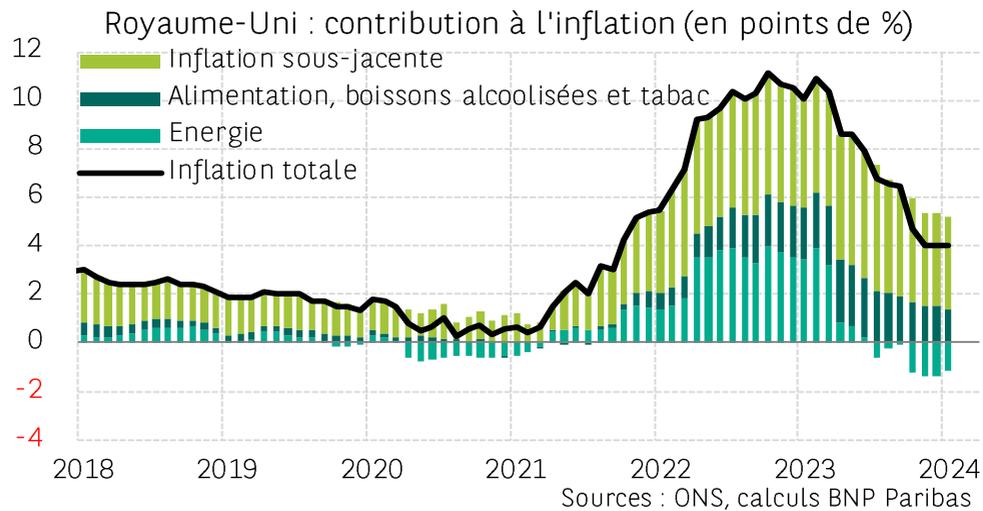
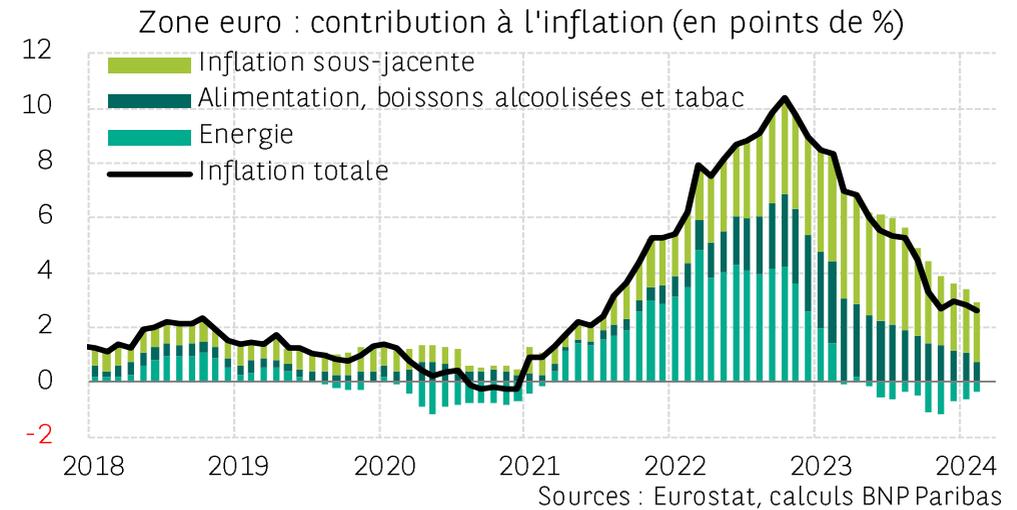
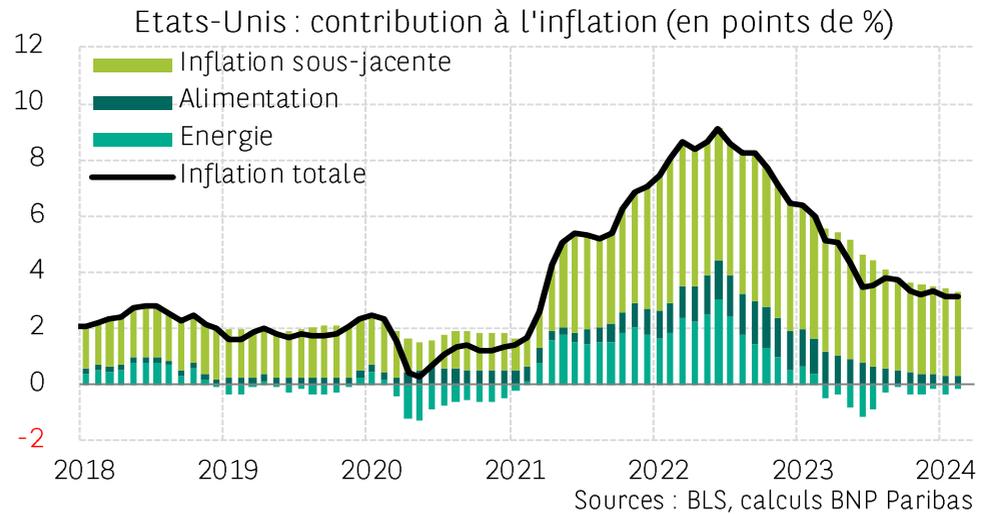
Matières premières



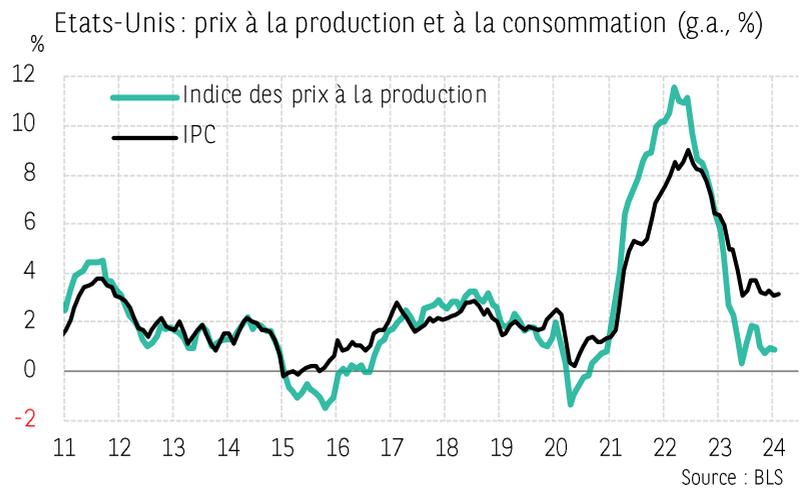
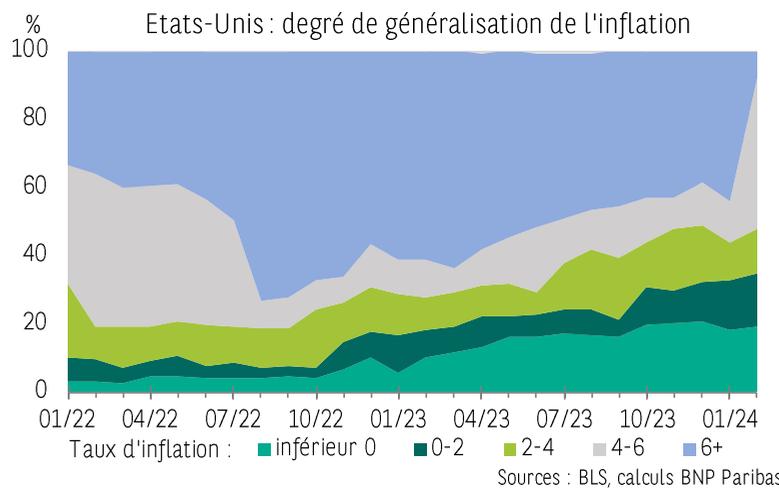
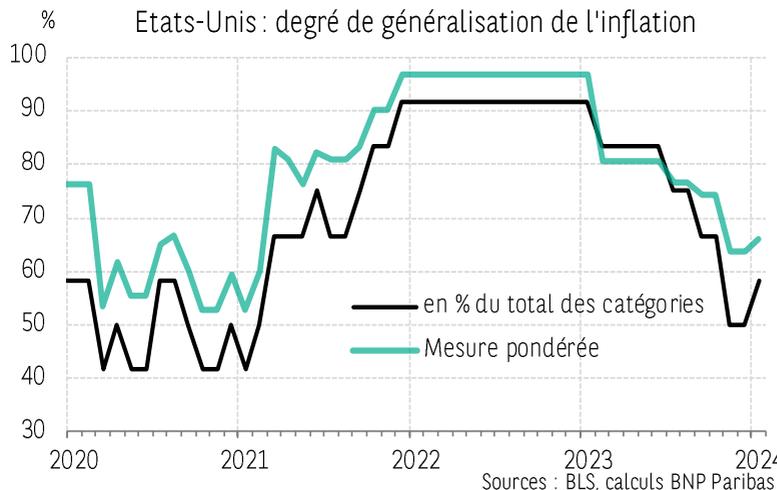
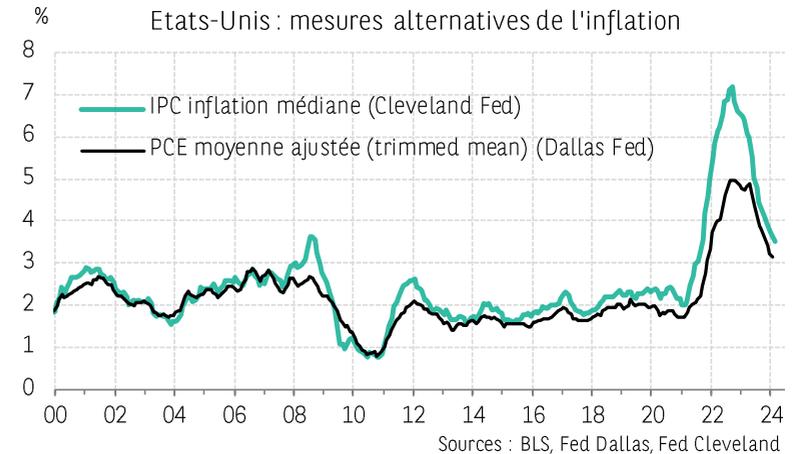
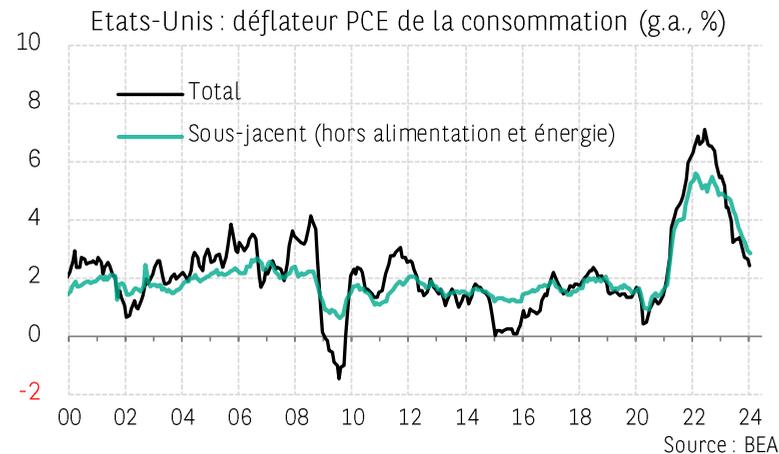
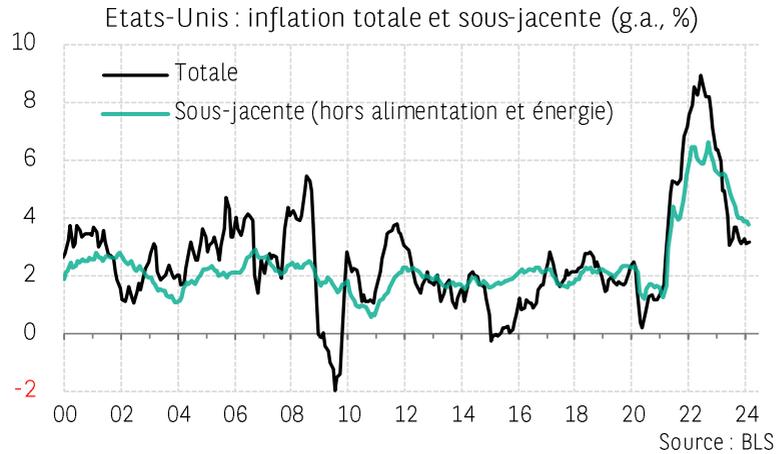
Dynamiques générales de l'inflation



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

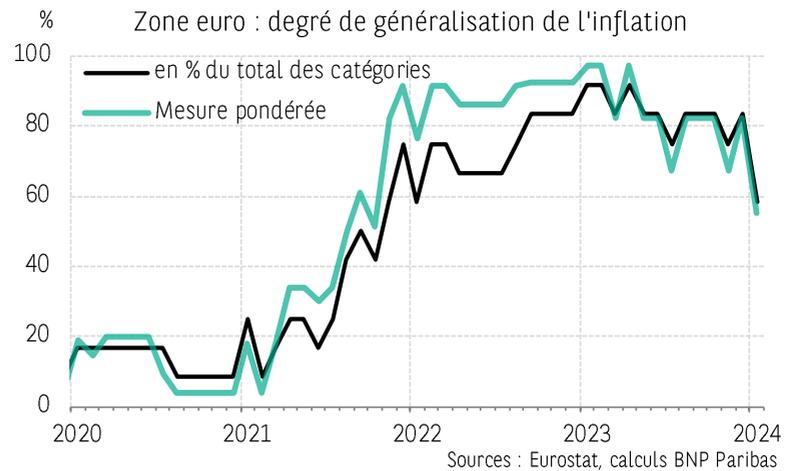
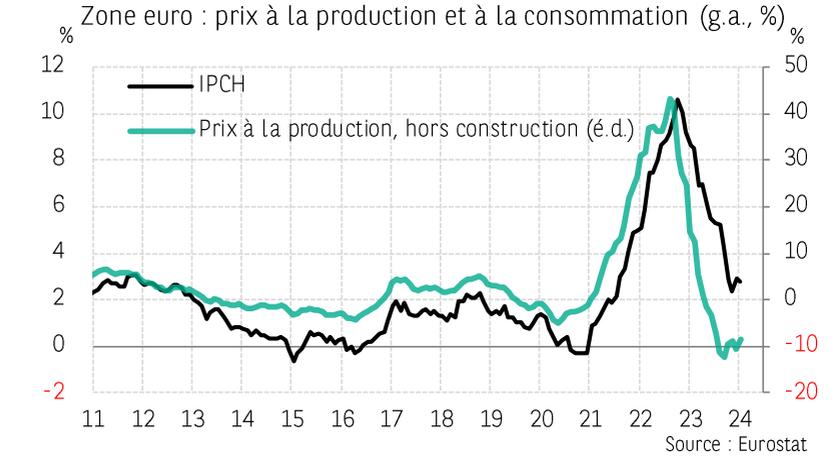
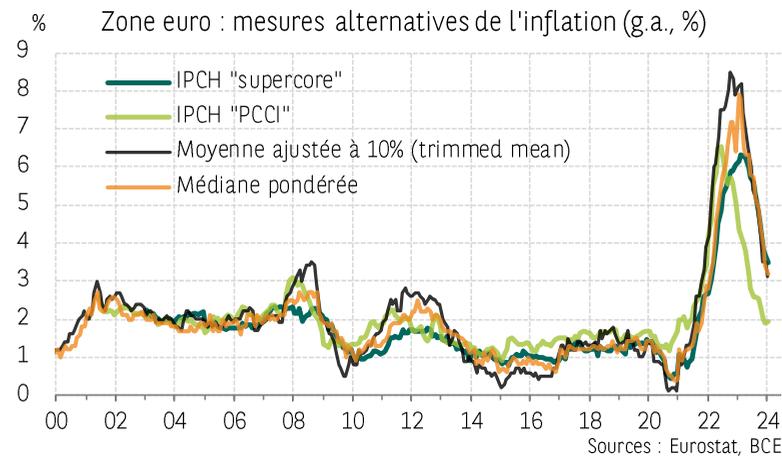
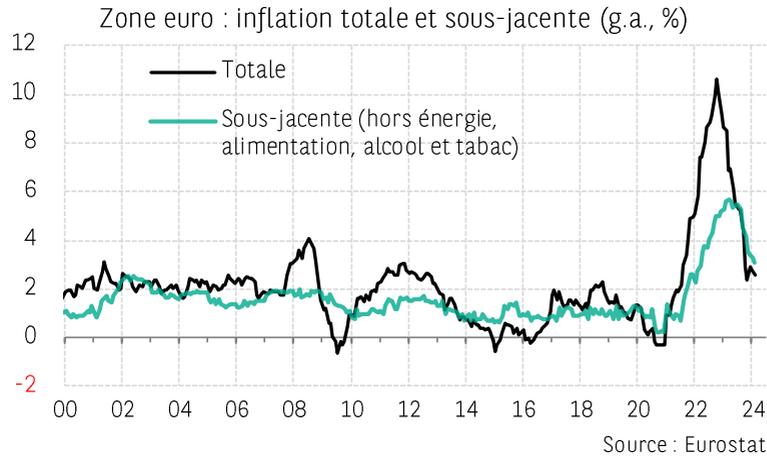
	Poids (%)	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023	août- 2023	sept- 2023	oct- 2023	nov- 2023	déc- 2023	janv- 2024
Total	100	4.59	4.19	3.16	3.17	2.35	1.28	1.50	1.95	1.92	1.47	1.37	1.55	1.33
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	8.3	10.16	8.96	7.13	5.82	4.45	3.39	2.29	1.70	1.18	0.85	0.41	-0.03	-0.01
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	1.1	3.37	3.06	2.95	2.68	2.68	2.08	1.96	1.56	1.86	2.52	2.17	2.02	1.85
Articles d'habillement et chaussures	2.4	2.41	2.56	2.53	2.88	2.90	2.26	2.21	2.45	2.19	2.32	0.89	0.58	-0.13
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	36.4	6.02	5.98	5.54	5.28	4.69	4.18	4.11	3.72	3.45	3.30	3.34	2.99	2.75
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	4.1	6.01	5.83	5.22	4.90	3.72	2.97	2.21	1.44	1.13	1.20	0.70	0.28	0.28
Santé	7.1	0.19	-0.01	-0.30	-0.18	0.10	0.07	-0.10	-0.08	0.13	0.17	0.66	0.58	1.23
Transports	16.2	1.54	0.18	-3.82	-2.51	-5.20	-8.66	-6.47	-1.72	-0.72	-2.82	-2.78	-0.81	-2.23
Communications	3.1	1.11	1.13	1.67	1.87	1.73	1.39	1.61	1.62	1.67	1.63	-0.13	-0.21	-0.59
Loisirs et culture	5.9	3.95	4.31	4.20	4.45	4.02	3.74	3.35	2.96	3.13	2.43	1.78	1.91	2.04
Enseignement	2.4	0.05	-0.18	0.14	0.03	-0.39	-0.85	-0.64	-0.59	-1.55	-1.70	-2.05	-2.13	-0.48
Restaurants et hôtels	6.5	5.41	4.76	4.04	3.43	2.81	2.49	2.41	2.33	2.52	2.08	2.67	2.69	2.59
Biens et services divers	6.5	5.27	4.41	3.80	3.60	3.53	2.76	2.26	1.99	1.35	2.28	2.70	3.72	4.53

Source : BLS

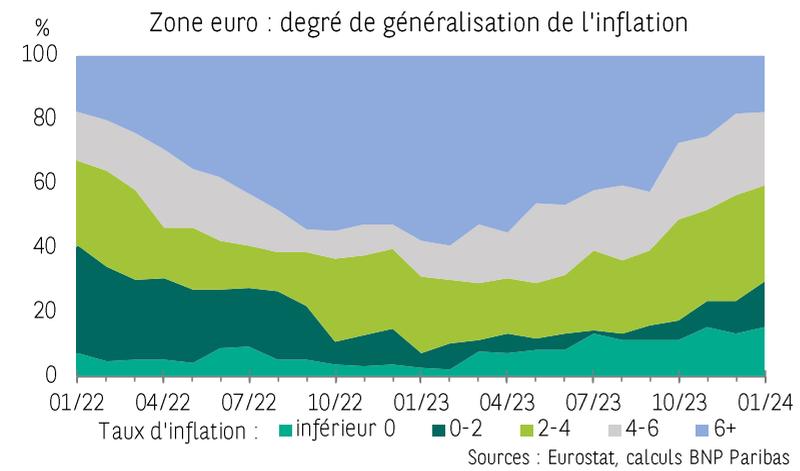
Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019



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

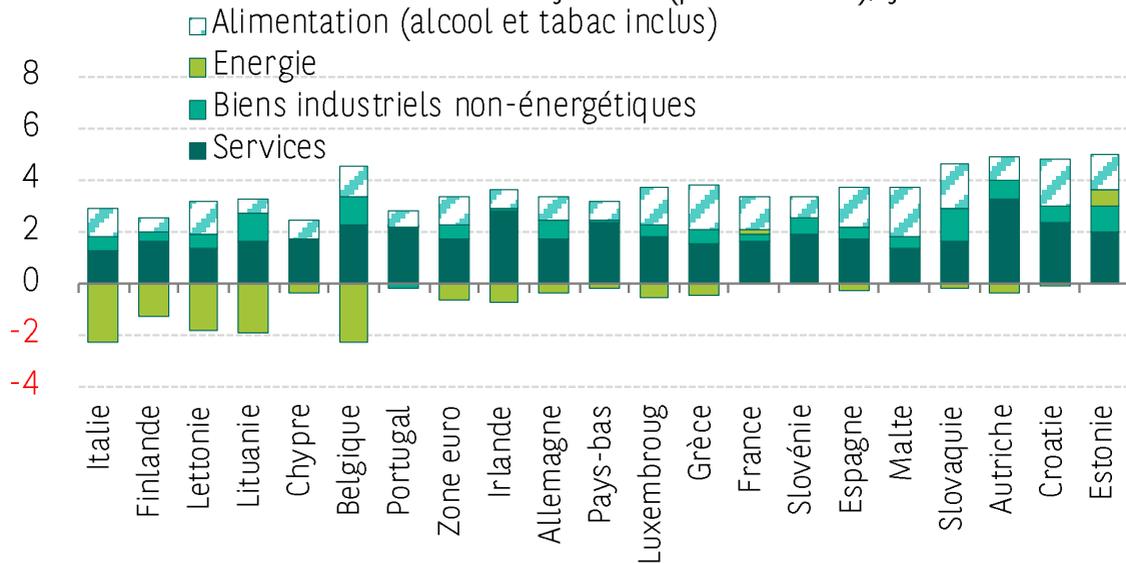


Note: la ligne noire représente le % de composantes du CPI dont la hausse est supérieure ou égale à 2%. La ligne verte hachurée pondère les résultats par la part de chaque composante dans l'IPC.



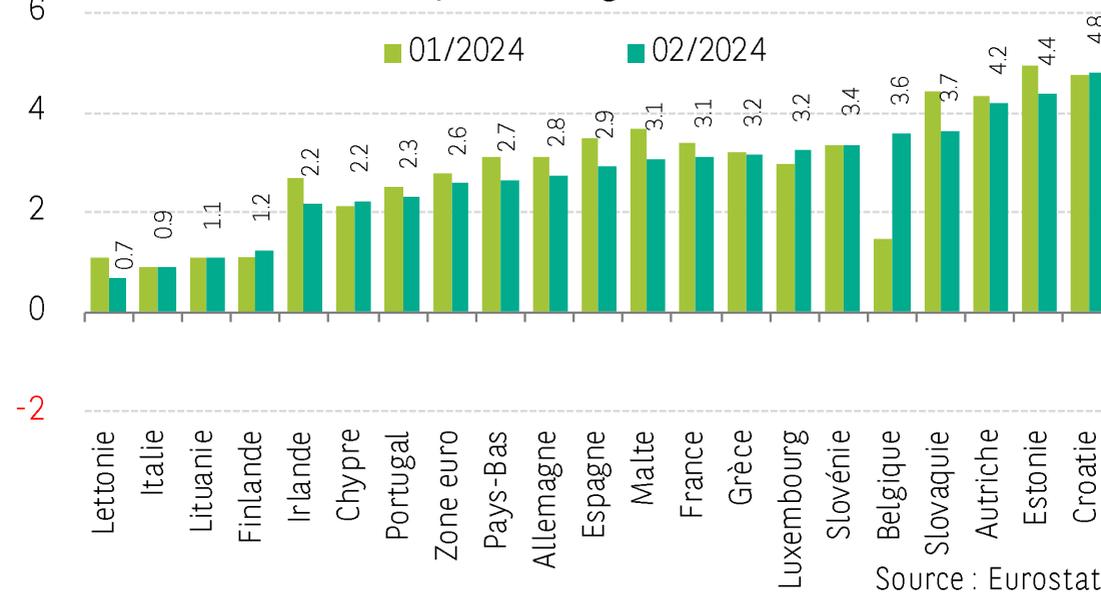
Dynamique de l'inflation en zone euro par pays (1)

Zone euro : contribution à l'inflation (points de %), janv. 2024



Source : Eurostat

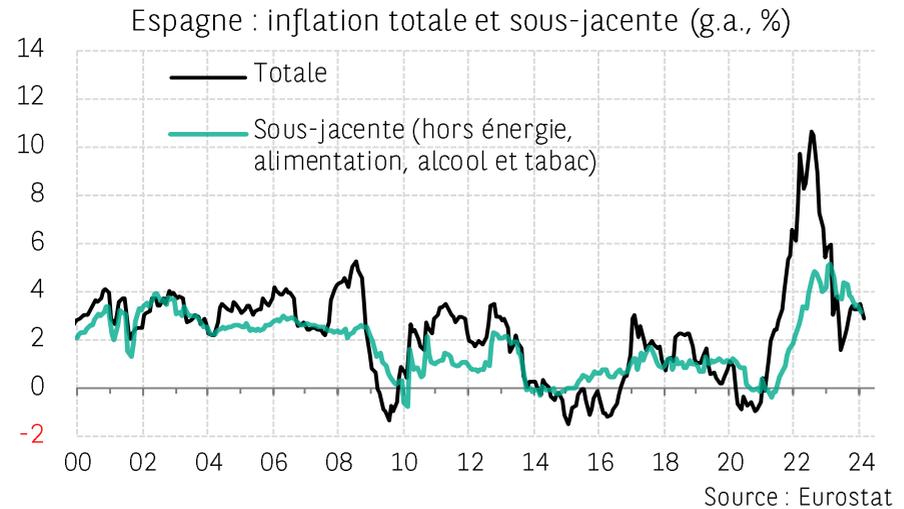
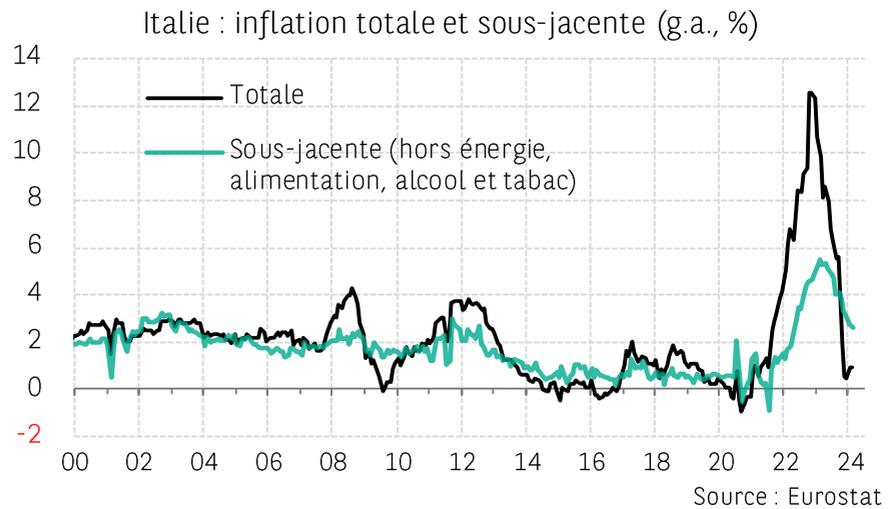
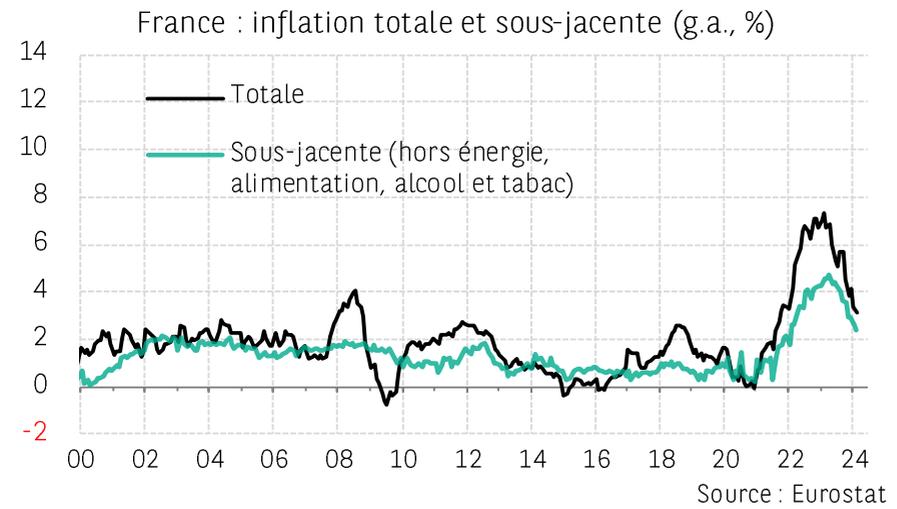
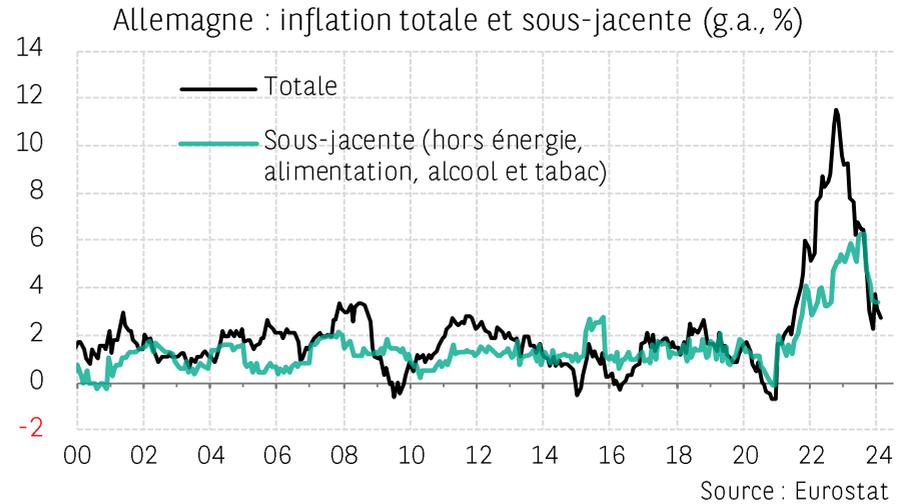
Zone euro : inflation en glissement annuel, %



Source : Eurostat



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



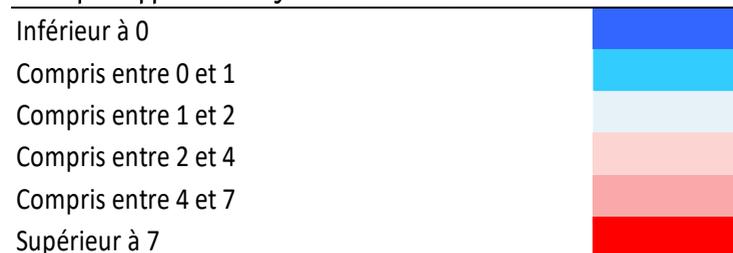
Carte thermique de l'inflation en zone euro

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

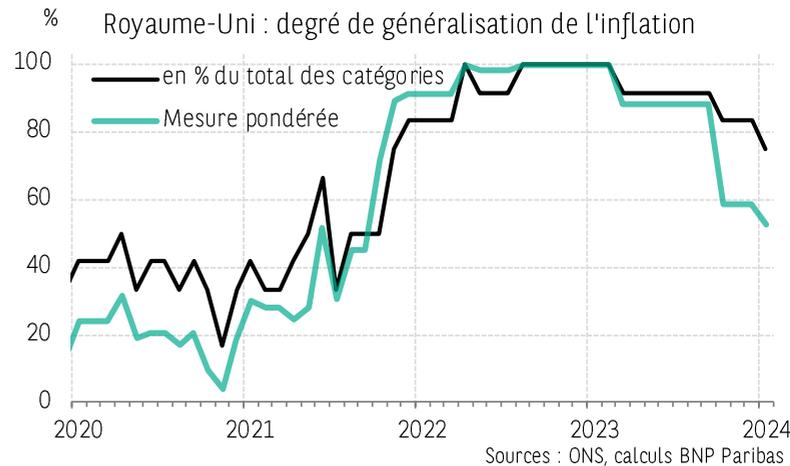
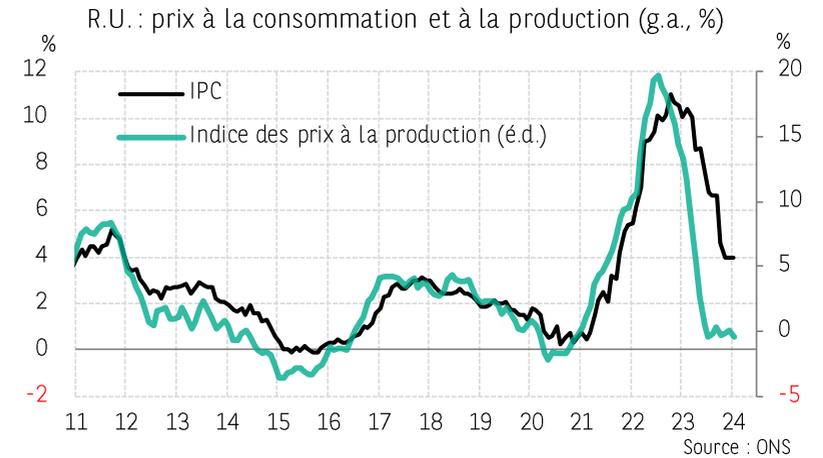
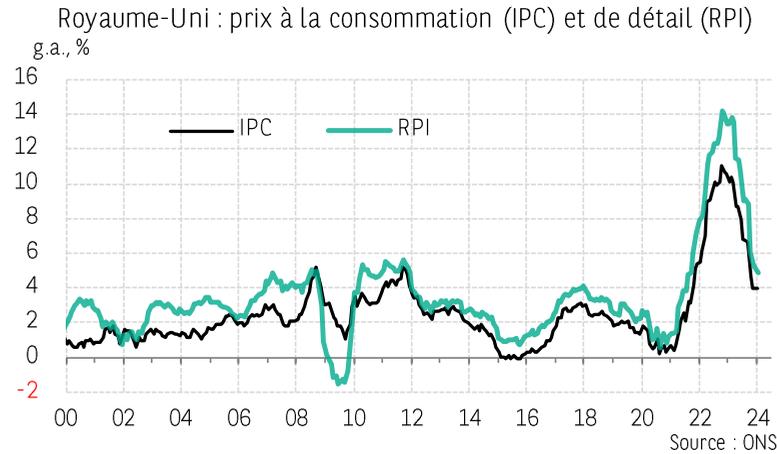
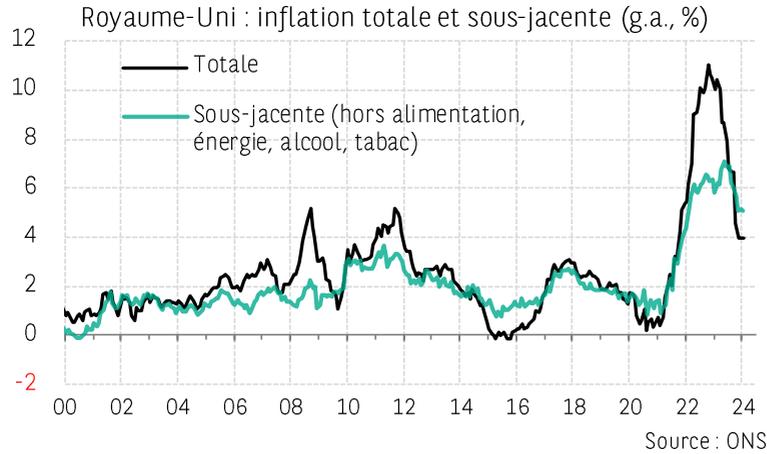
	Poids (%)	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023	août- 2023	sept- 2023	oct- 2023	nov- 2023	déc- 2023	janv- 2024
Total	100	7.29	7.15	5.53	5.61	4.75	4.17	3.96	3.89	2.98	1.55	1.04	1.58	1.42
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	16	14.83	15.87	16.08	13.54	12.25	11.12	10.13	8.84	7.71	6.10	5.44	4.64	3.98
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	4	2.47	2.96	4.23	4.51	4.46	4.56	4.47	4.39	4.22	3.94	3.76	2.95	3.44
Articles d'habillement et chaussures	5	4.42	4.81	4.19	3.59	3.66	3.74	3.27	3.37	2.44	2.03	1.69	1.75	1.36
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	15	10.13	8.23	2.79	2.98	2.23	0.72	-1.02	-2.50	-4.17	-7.90	-7.38	-4.62	-2.98
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	7	8.54	8.32	7.98	7.52	6.69	6.06	5.50	4.85	4.27	3.39	2.67	2.11	1.32
Santé	5	1.51	1.64	1.62	1.78	1.83	1.96	1.99	2.01	1.90	1.93	1.95	1.95	1.86
Transports	15	5.31	3.96	-1.24	1.24	-1.75	-2.42	-1.02	2.41	1.74	0.48	-1.03	0.63	-0.95
Communications	3	1.54	2.09	2.02	2.04	2.25	1.46	1.66	1.74	1.48	1.52	1.35	1.41	0.55
Loisirs et culture	9	3.53	4.37	5.58	4.89	5.02	5.12	5.84	5.87	4.89	4.13	3.33	2.56	2.62
Enseignement	1	3.37	3.53	3.59	3.68	3.64	3.75	3.68	3.68	2.37	3.05	3.06	3.08	3.26
Restaurants et hôtels	10	6.33	6.80	6.68	7.02	6.55	5.86	5.85	5.47	4.94	4.85	4.18	3.73	3.59
Biens et services divers	10	3.65	3.85	3.86	3.86	3.87	4.11	3.95	3.87	3.76	3.31	2.90	2.75	2.87

Source : Eurostat

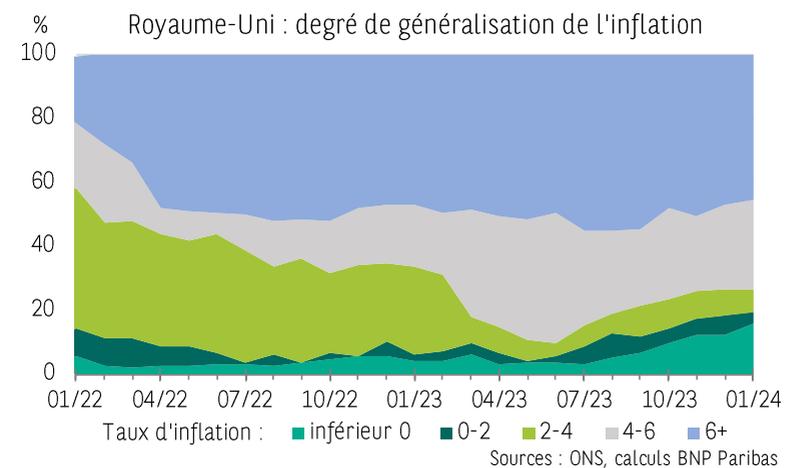
Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019



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



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



Carte thermique de l'inflation au Royaume-Uni

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

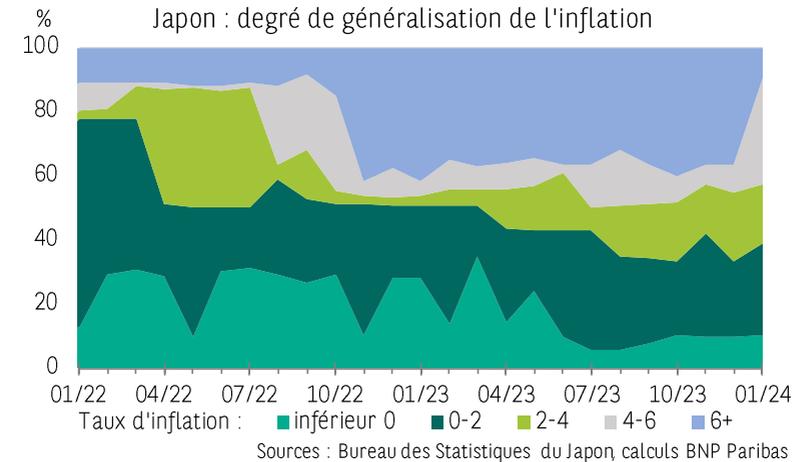
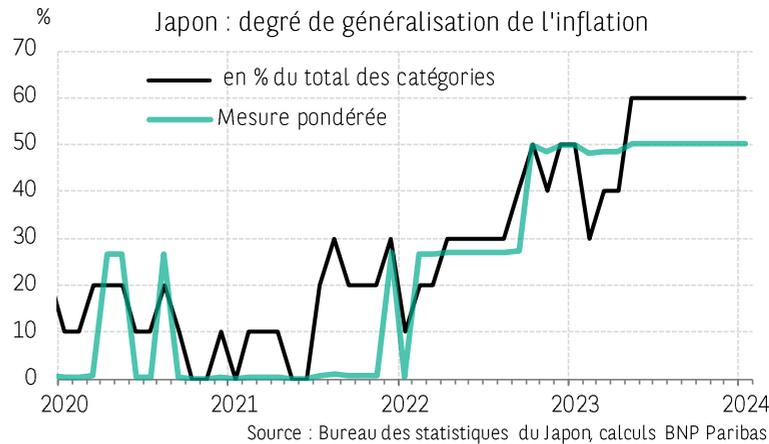
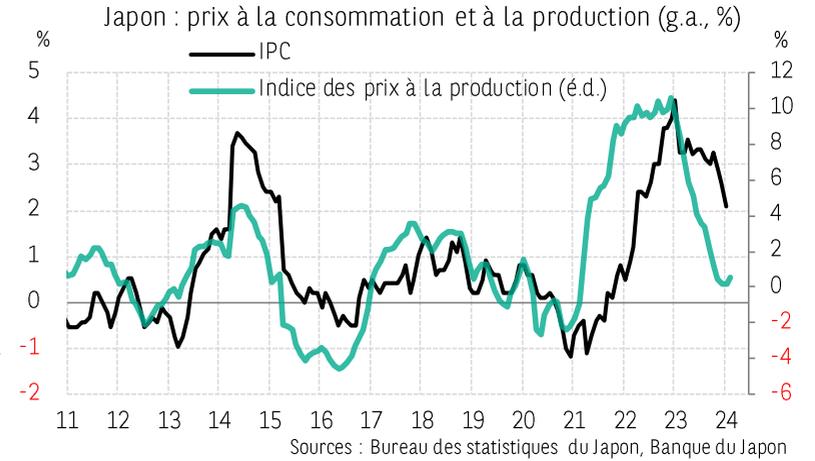
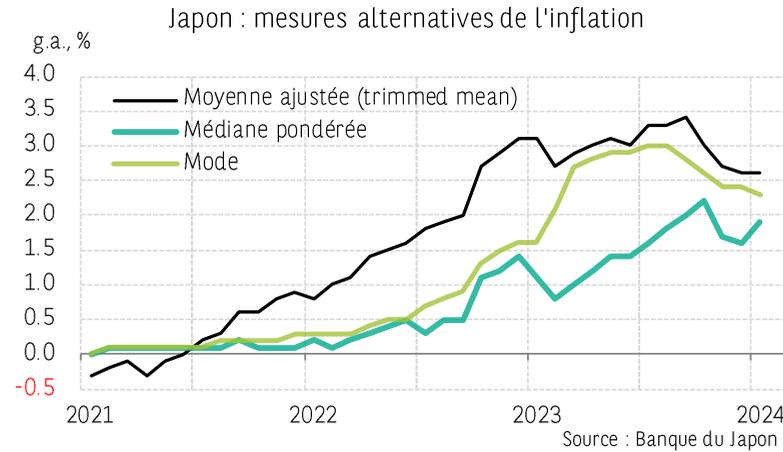
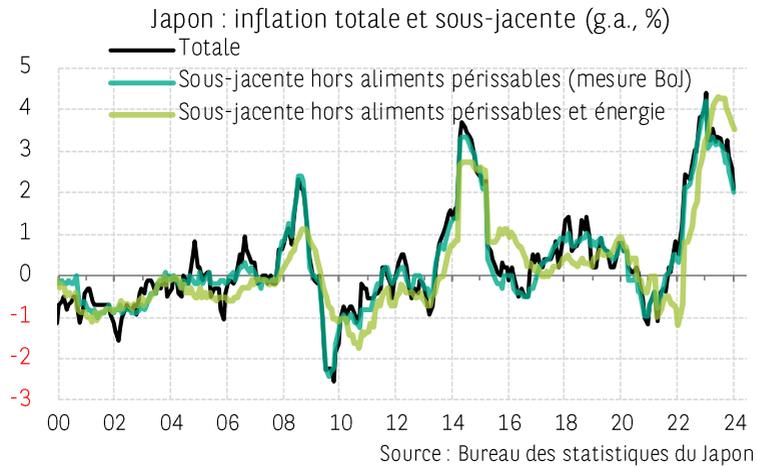
	Poids (%)	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023	août- 2023	sept- 2023	oct- 2023	nov- 2023	déc- 2023	janv- 2024
Total	100	7.82	8.19	7.83	6.43	6.45	5.72	4.60	4.43	4.42	2.37	1.71	1.77	1.75
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	9.5	15.04	16.40	17.51	17.40	16.66	15.68	13.19	11.94	10.50	8.47	7.59	6.38	5.31
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	3.4	0.39	0.96	0.59	4.42	4.58	4.54	4.70	5.83	6.47	6.29	5.50	8.21	7.66
Articles d'habillement et chaussures	4.9	5.58	7.43	6.53	6.15	6.42	6.59	5.95	6.36	6.29	5.59	5.07	5.78	4.94
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	30.0	24.28	24.14	23.61	9.86	9.68	9.50	4.33	4.52	4.45	-5.96	-5.87	-5.83	-4.51
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	5.6	7.43	6.94	6.31	5.73	5.78	4.80	4.51	3.33	1.92	1.36	0.52	0.72	-1.30
Santé	1.8	3.70	4.23	4.53	4.42	5.72	5.54	6.30	5.84	5.59	5.41	4.83	4.69	4.27
Transports	11.5	0.21	-0.01	-2.11	-1.45	-1.72	-4.69	-4.95	-3.47	-2.22	-2.48	-4.41	-4.00	-3.19
Communications	1.9	-0.41	0.89	0.88	5.06	6.26	6.67	4.28	5.41	5.31	5.29	5.27	5.72	5.40
Loisirs et culture	11.1	3.91	2.96	3.53	5.18	5.59	5.61	5.47	4.72	4.93	5.28	4.23	4.62	4.65
Enseignement	2.2	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-2.86	-2.52	-2.52	-2.52	-2.52
Restaurants et hôtels	11.3	7.93	9.27	8.47	7.36	7.46	6.69	6.78	5.51	5.75	4.71	4.71	4.21	4.18
Biens et services divers	6.8	4.62	5.35	5.51	5.58	5.54	5.32	4.76	4.38	4.08	3.91	3.58	3.04	3.27

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	

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.



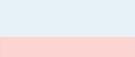
Carte thermique de l'inflation au Japon

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

	Poids (%)	janv-2023	févr-2023	mars-2023	avr-2023	mai-2023	juin-2023	juil-2023	août-2023	sept-2023	oct-2023	nov-2023	déc-2023	janv-2024
Total	100	3.92	2.81	2.79	3.08	2.77	2.87	2.85	2.65	2.54	2.81	2.42	2.12	1.63
Produits alimentaires	9.5	6.30	6.48	6.66	7.40	7.46	7.25	7.70	7.56	7.85	7.54	6.19	5.72	4.61
Articles d'habillement et chaussures	3.4	2.63	2.92	3.08	3.22	3.22	3.33	3.48	3.83	2.79	2.38	2.17	2.48	2.43
Logement	4.9	1.43	1.43	1.43	1.33	1.33	1.23	1.33	1.23	1.32	0.83	0.83	0.73	0.83
Eau, gaz, électricité et autres combustibles	30.0	13.27	-2.03	-4.43	-5.53	-10.03	-8.33	-11.33	-14.03	-16.03	-11.73	-13.13	-14.83	-15.63
Meubles et articles de ménage	5.6	8.60	9.62	10.39	10.99	10.57	9.57	9.43	8.08	7.05	7.86	7.07	7.50	7.50
Santé	1.8	0.17	0.58	0.98	1.39	1.79	1.99	1.89	1.99	2.09	1.98	2.18	2.08	2.08
Transports et communications	11.5	1.80	1.37	1.14	1.36	1.90	1.79	1.87	2.93	3.04	2.82	2.40	2.50	2.61
Loisirs et culture	1.9	1.47	1.46	2.14	2.99	3.27	3.41	4.64	4.85	4.51	6.30	7.37	7.64	6.69
Enseignement	11.1	1.20	1.60	1.50	1.89	1.89	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99
Biens et services divers	2.2	-0.04	0.16	0.15	-0.04	0.05	0.25	0.05	0.44	0.54	0.34	0.24	0.04	-0.05

Source : Bureau des Statistiques du Japon

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

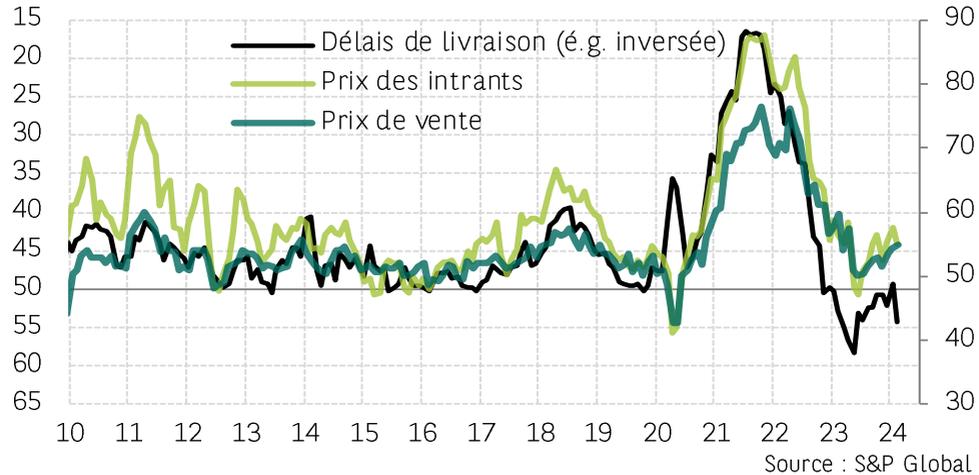
Inférieur à 0	
Compris entre 0 et 1	
Compris entre 1 et 2	
Compris entre 2 et 4	
Compris entre 4 et 7	
Supérieur à 7	

Inflation et données d'enquêtes

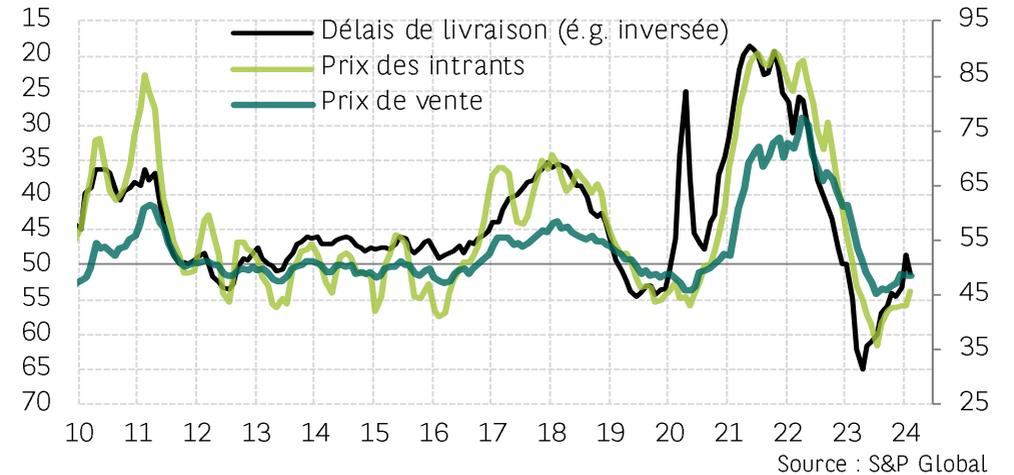


Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (1)

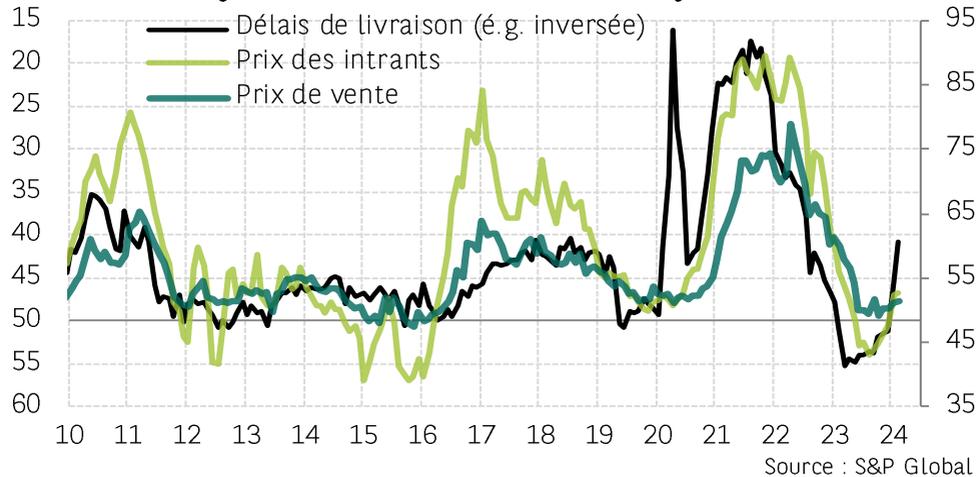
Etats-Unis : indices PMI manufacturier



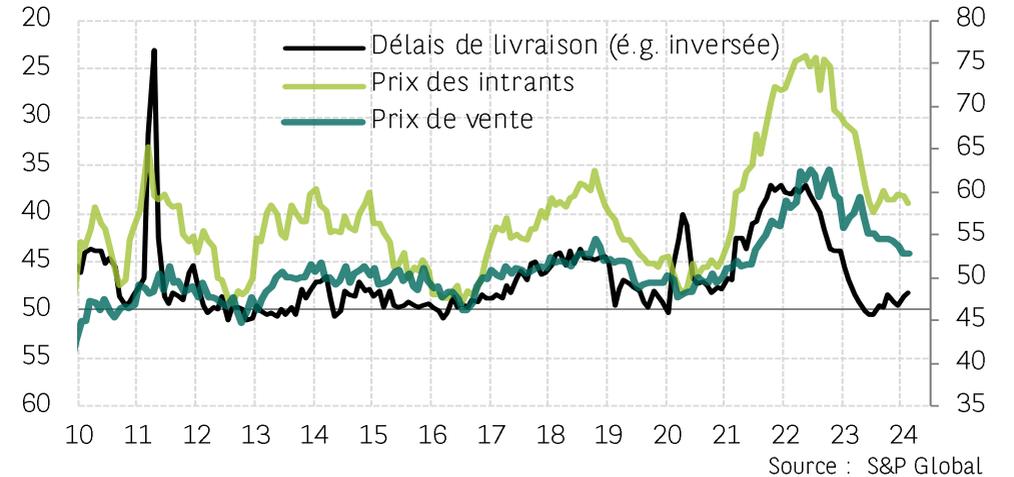
Zone euro : indices PMI manufacturier



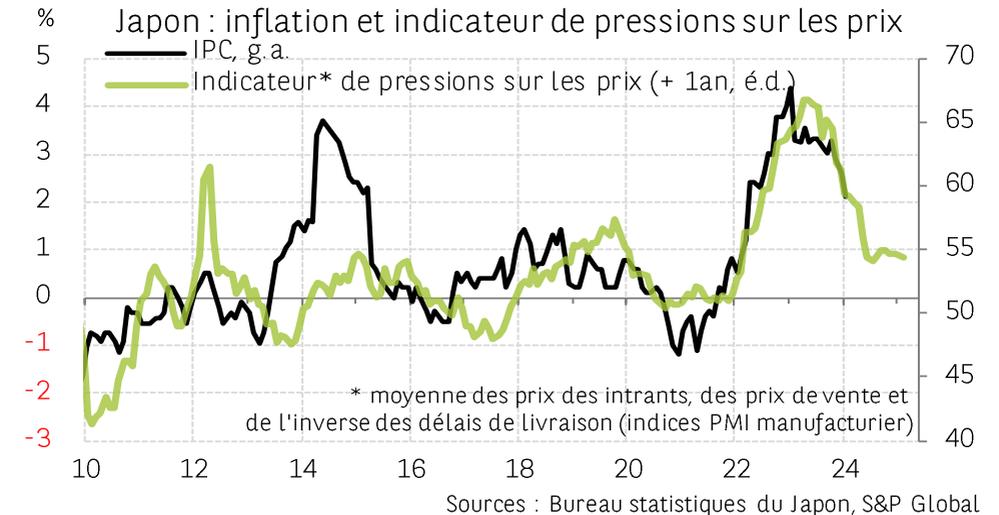
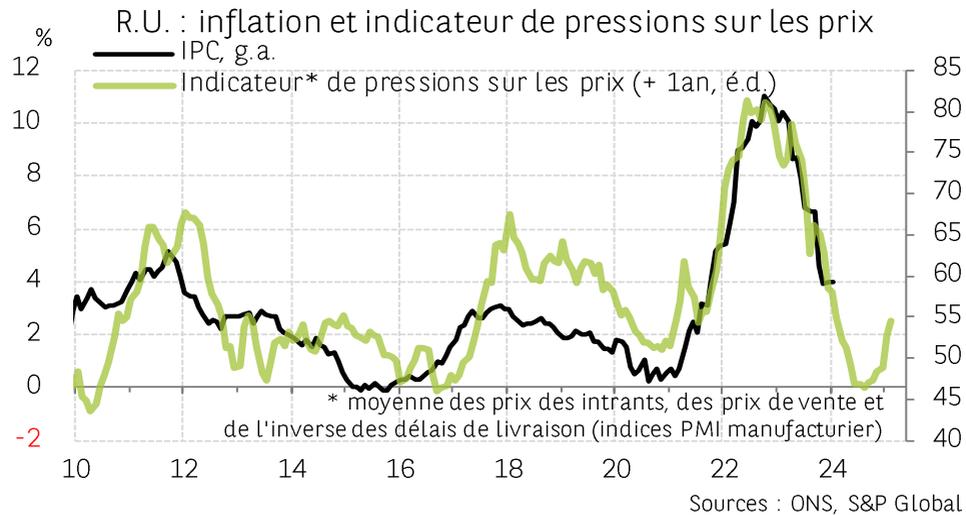
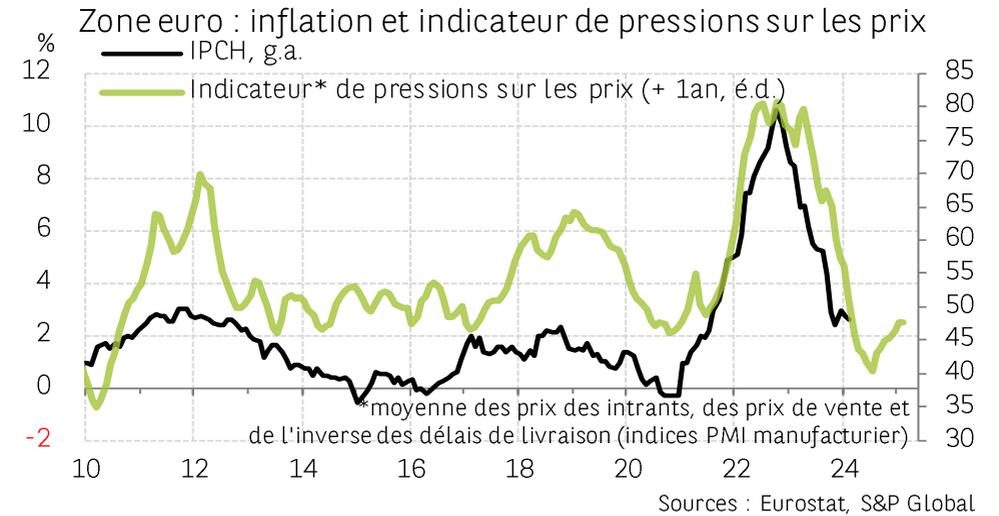
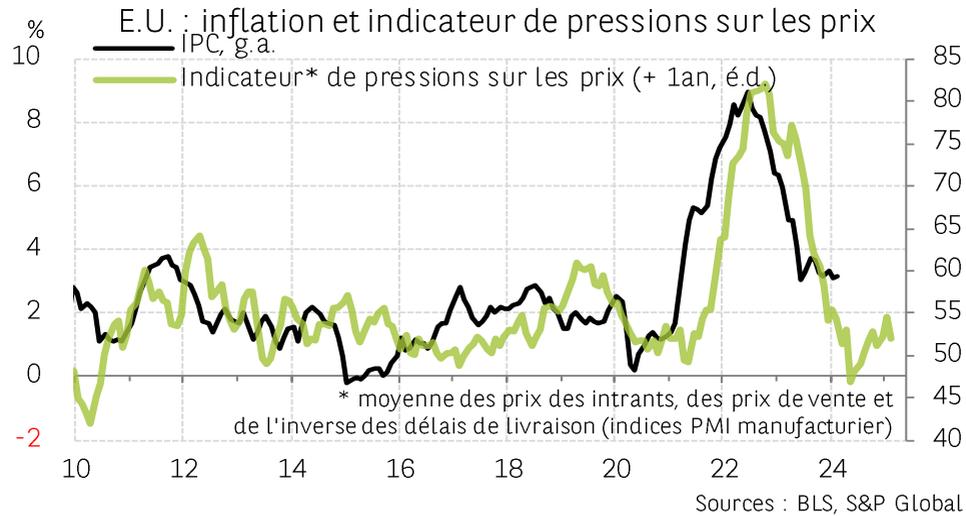
Royaume-Uni : indices PMI manufacturier



Japon : indices PMI manufacturier



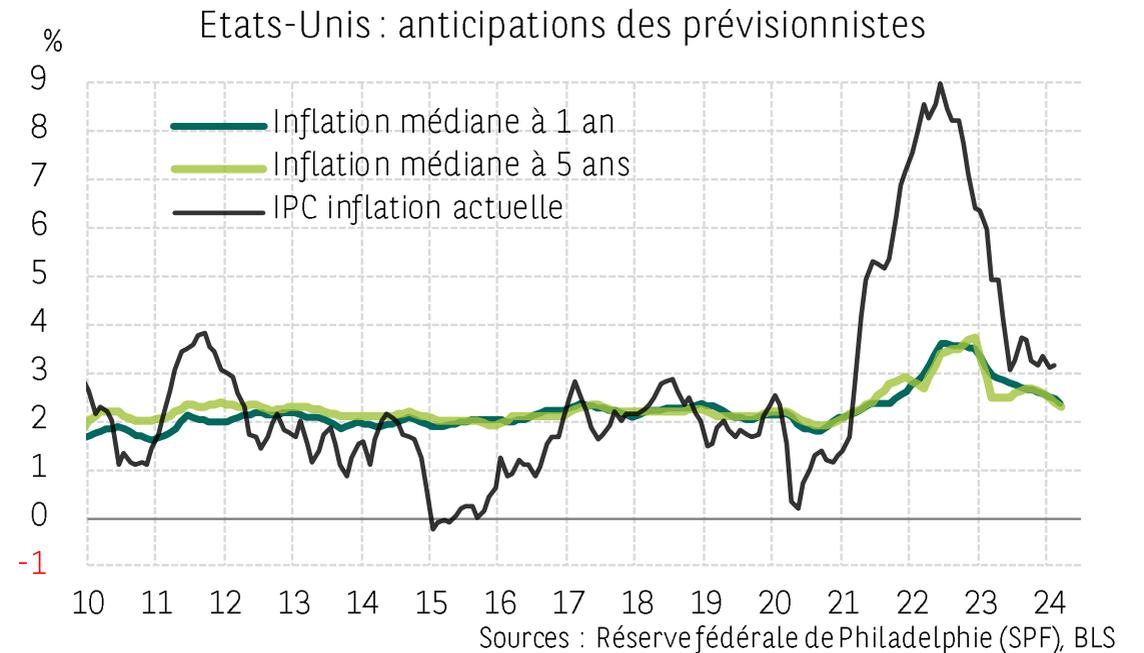
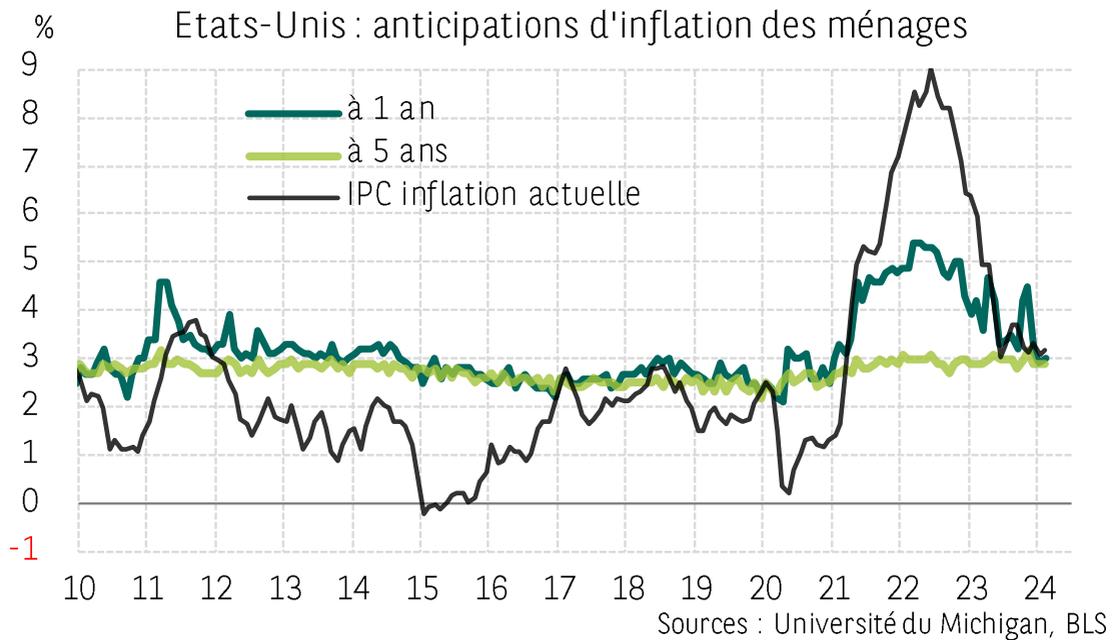
Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (2)



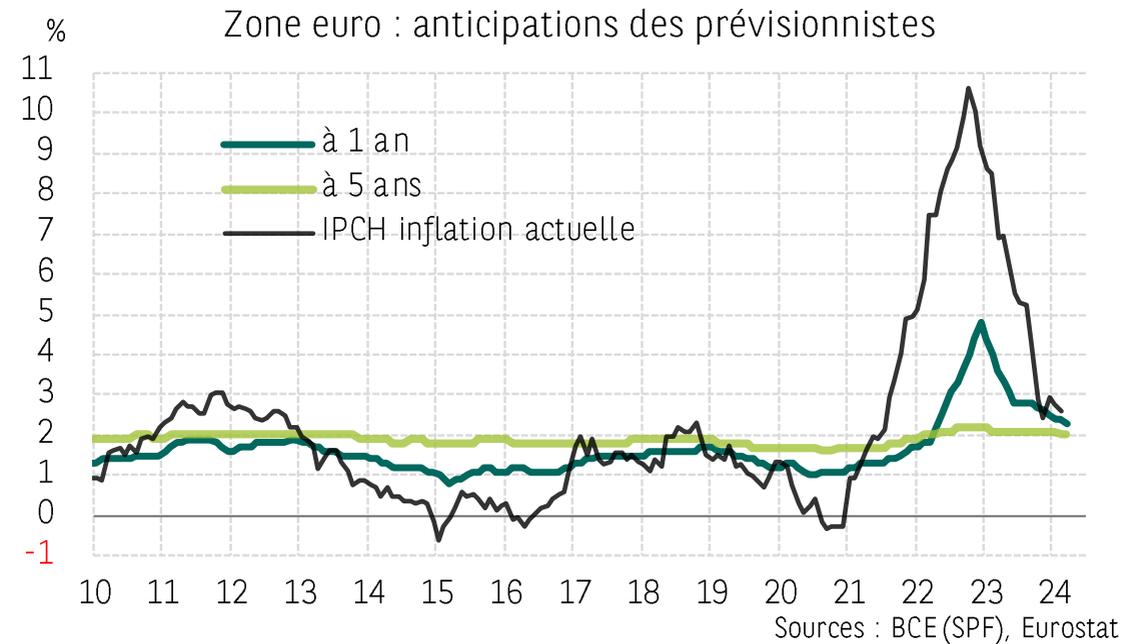
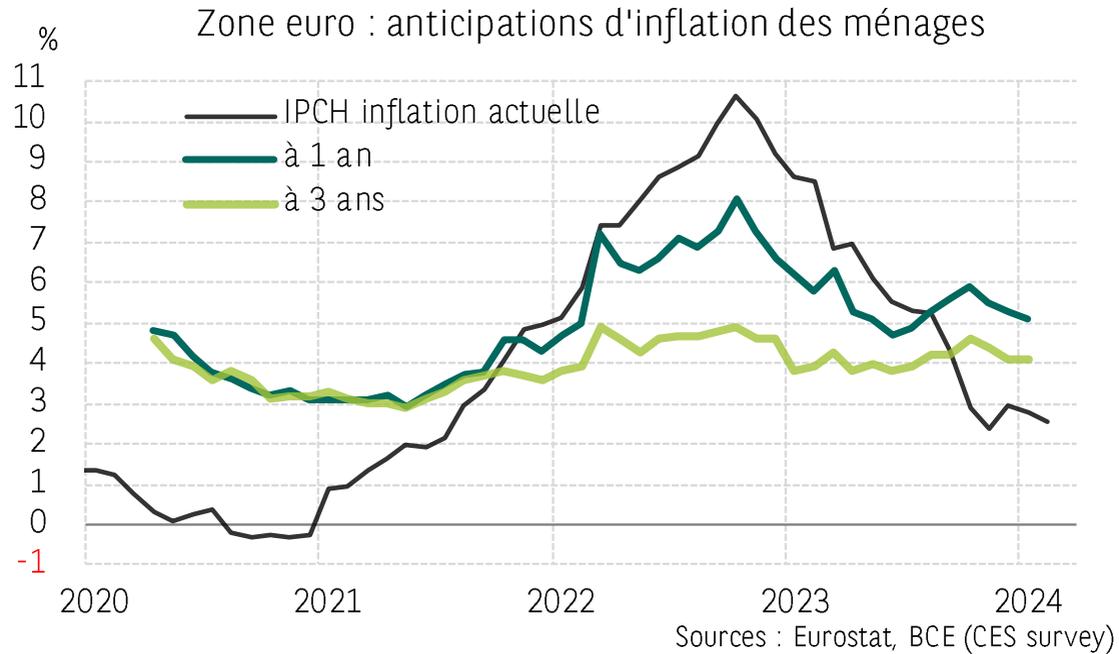
Anticipations d'inflation (ménages, prévisionnistes, marchés)



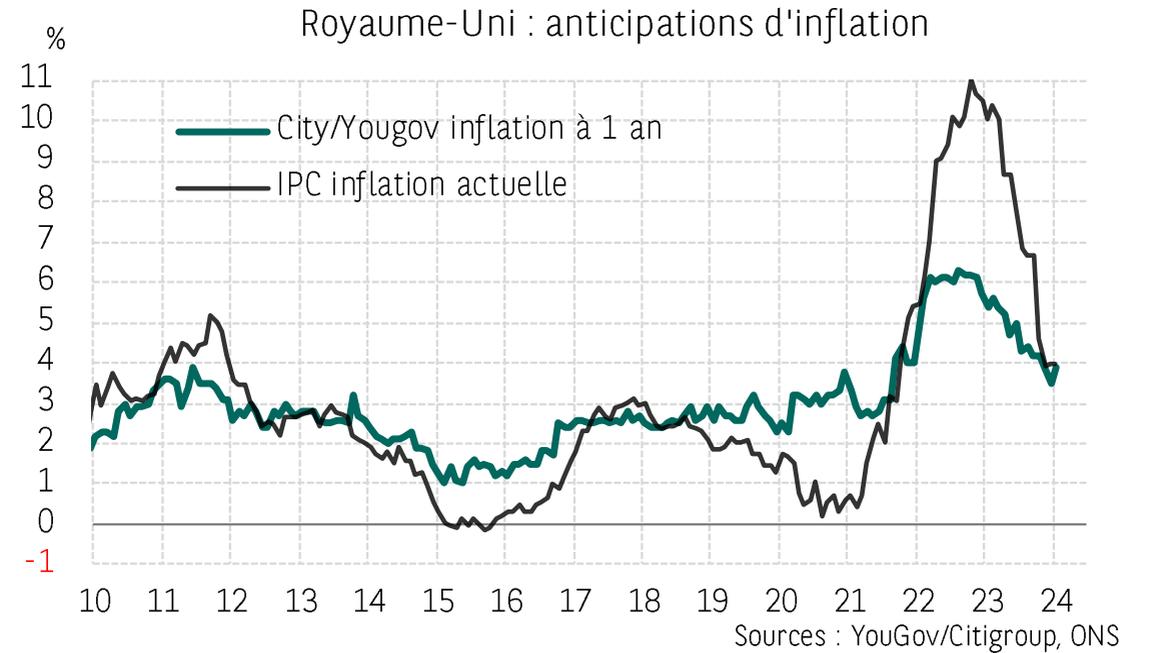
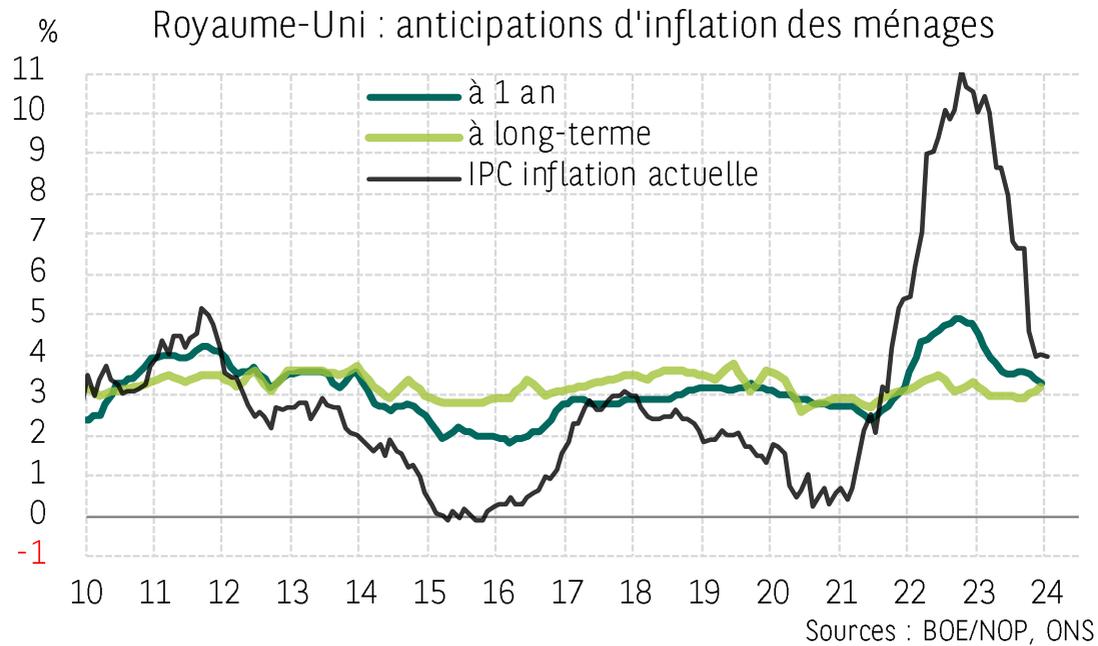
Anticipations d'inflation aux États-Unis



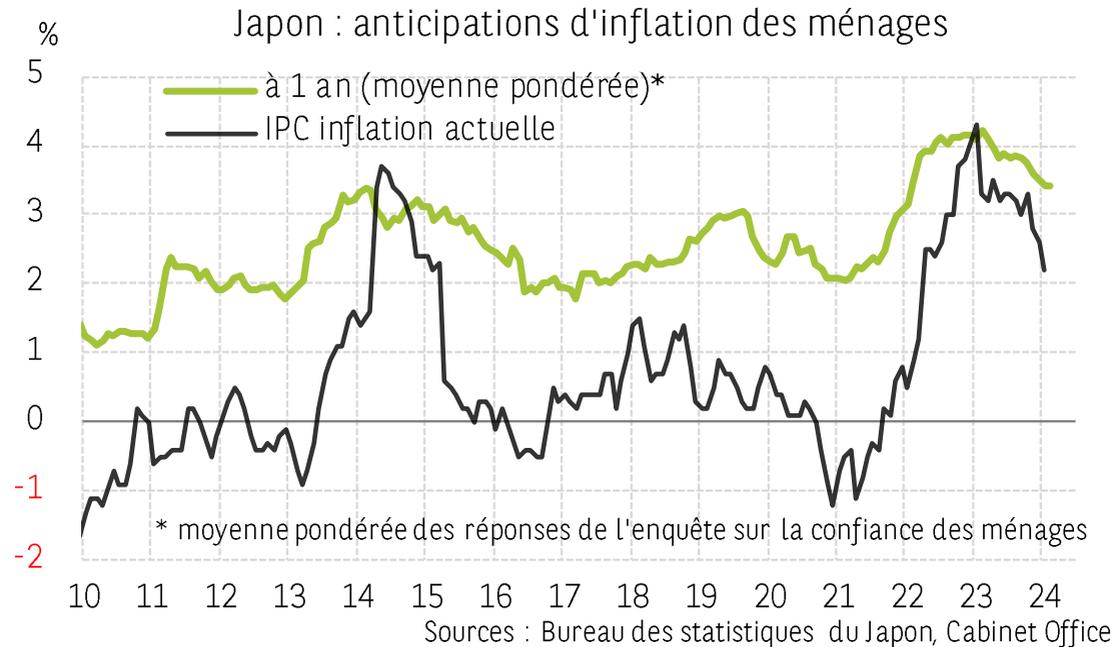
Anticipations d'inflation en zone euro



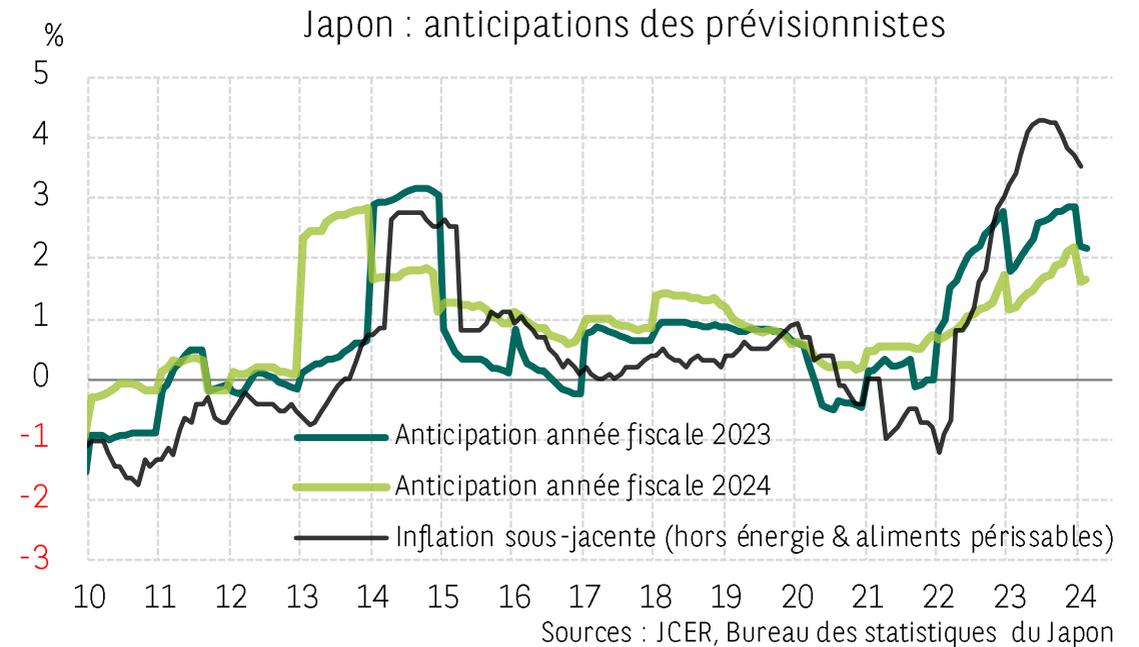
Anticipations d'inflation au Royaume-Uni



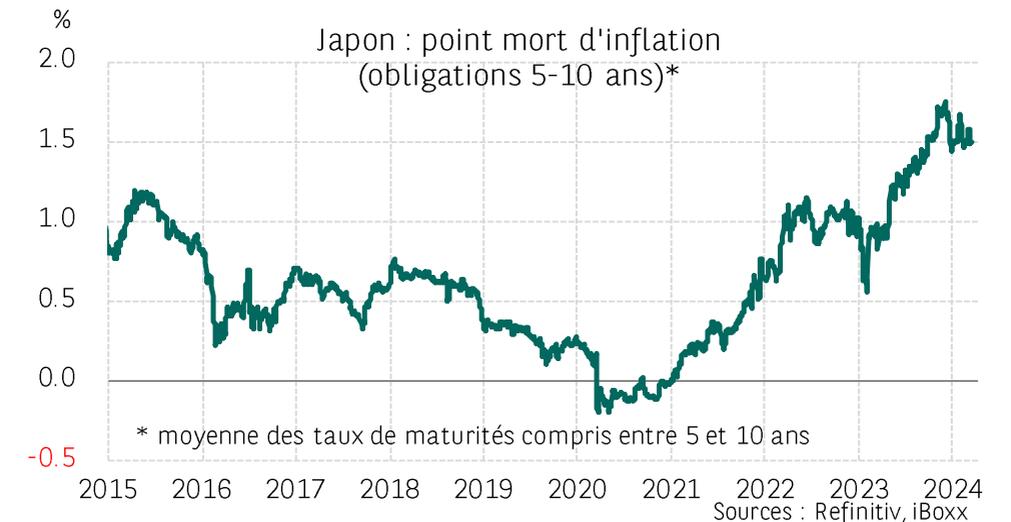
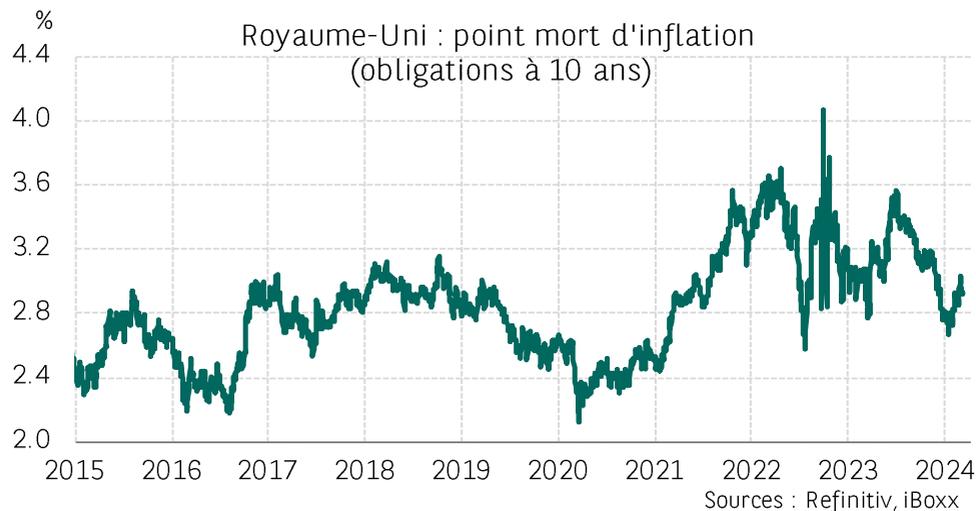
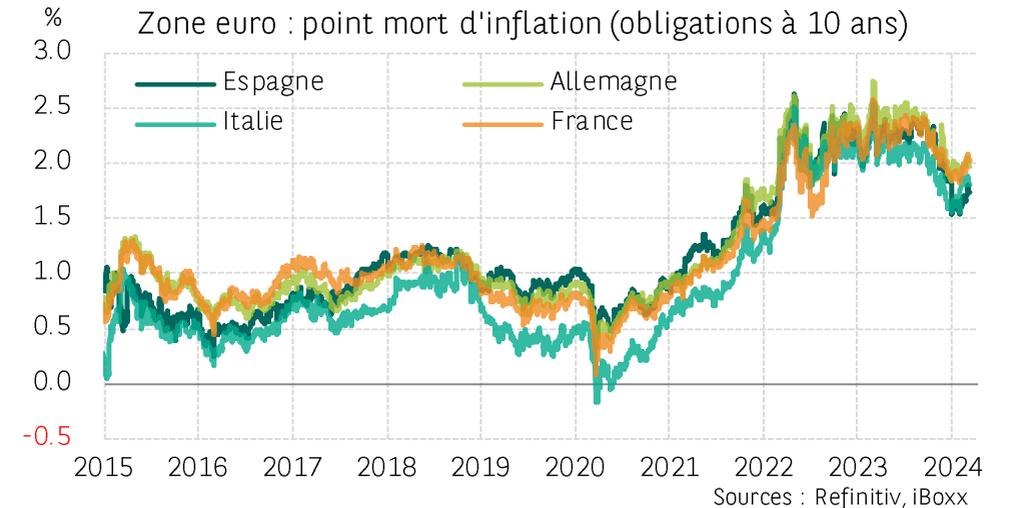
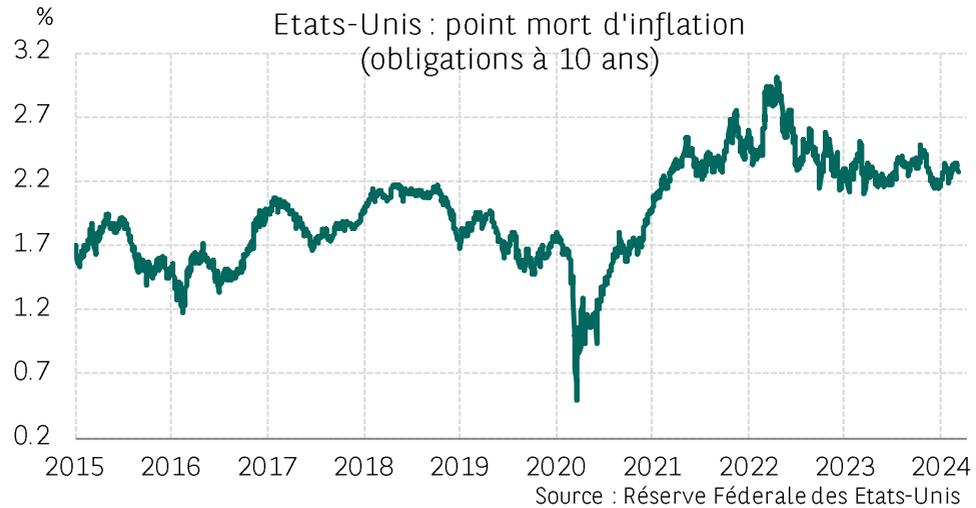
Anticipations d'inflation au Japon



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



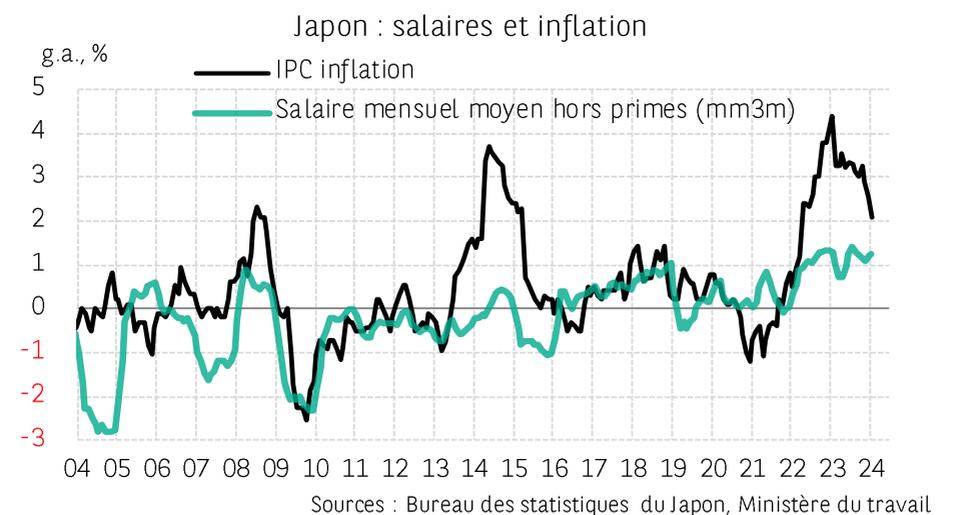
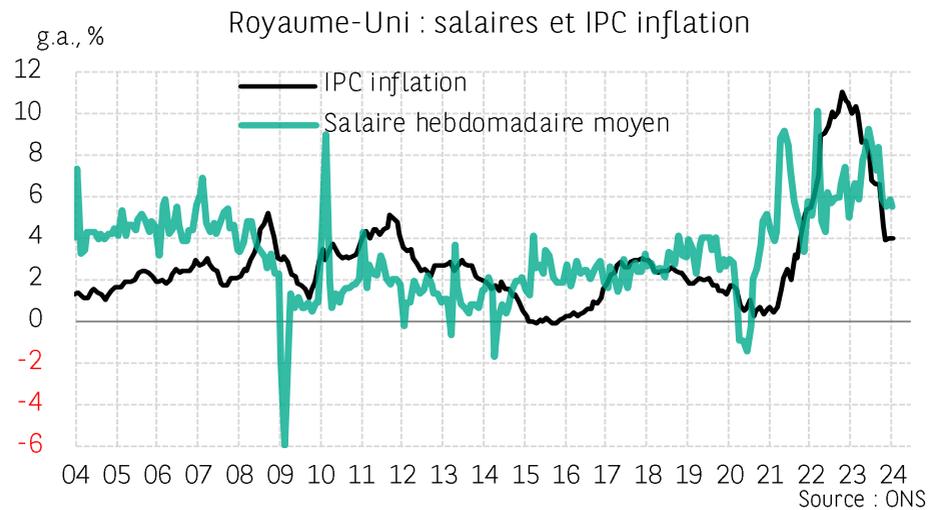
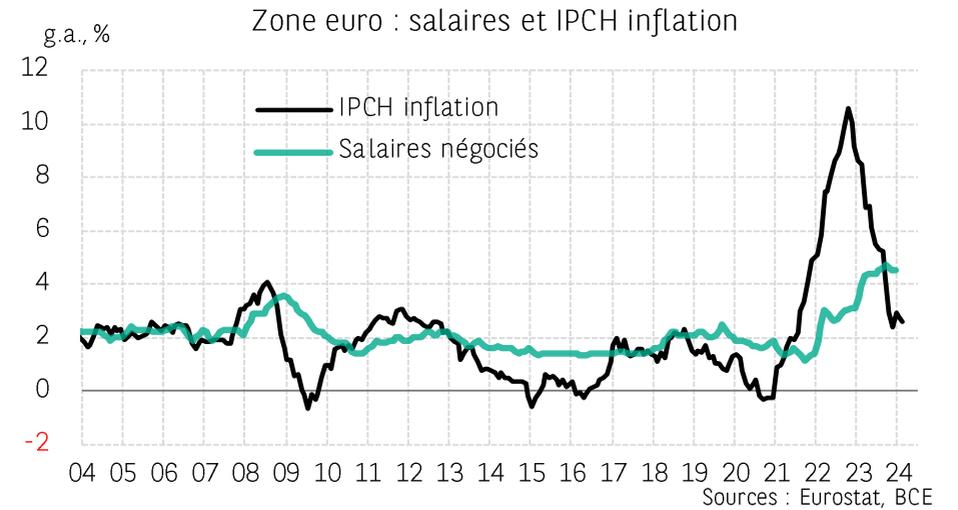
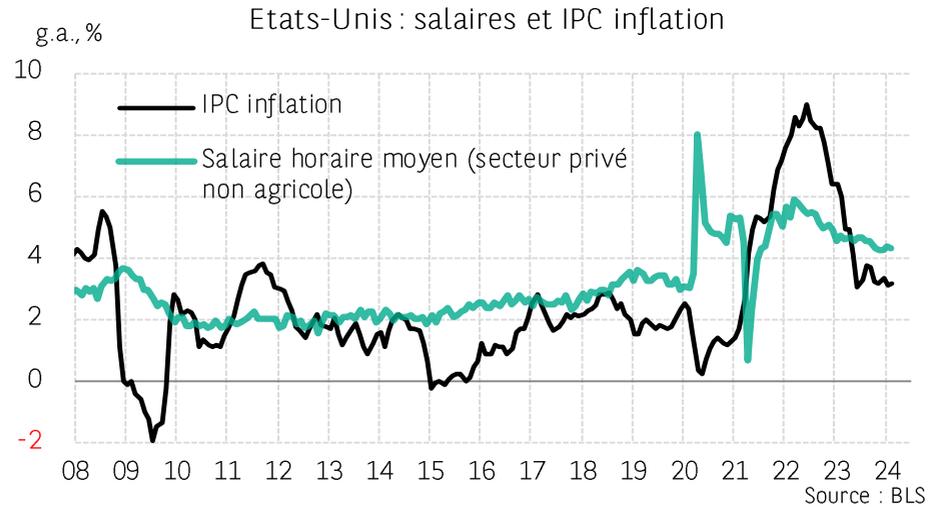
Anticipations des marchés : point mort d'inflation



Evolution inflation-salaires



Evolution inflation-salaires



Matières premières

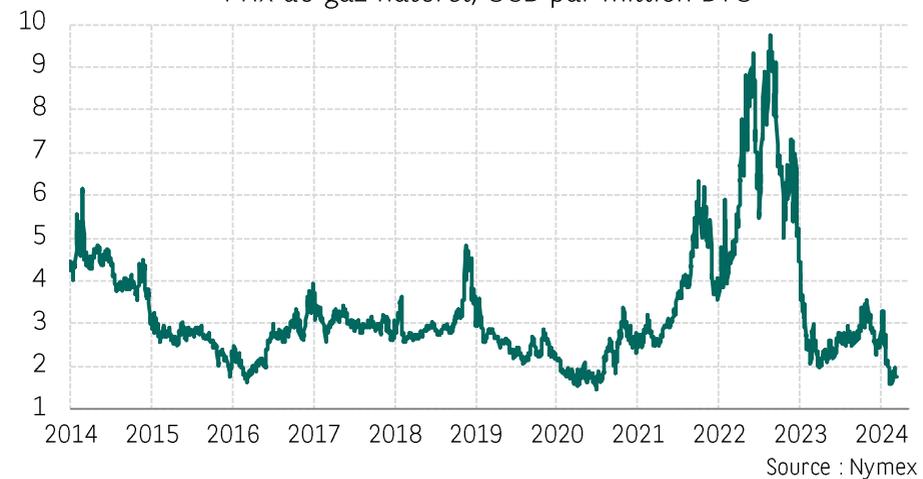


Matières premières

Prix du pétrole WTI, USD par baril



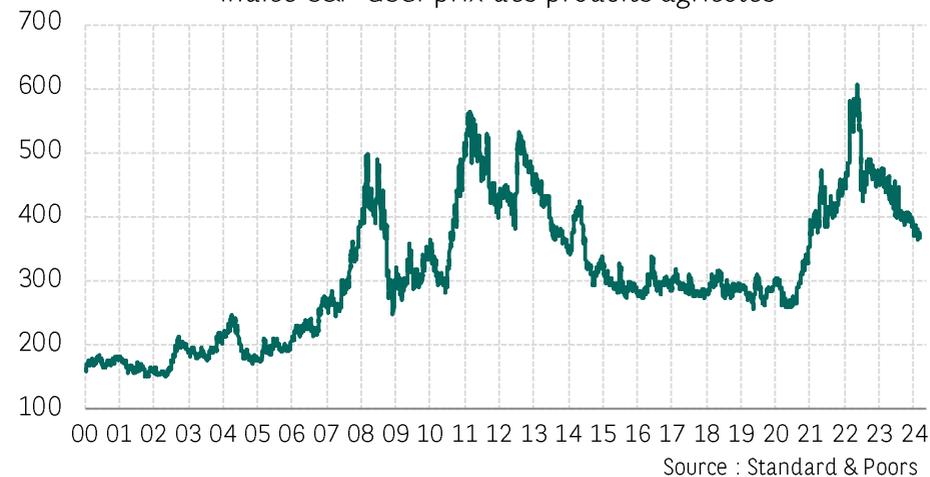
Prix du gaz naturel, USD par million BTU



Indice S&P GSCI prix des métaux industriels



Indice S&P GSCI prix des produits agricoles



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	+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, Royaume-Uni, Grèce - Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
Anis Bensaidani États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
Lucie Barette Europe du Sud	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
Veary Bou, Tarik Rharrab Statistiques		
PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE		
Jean-Luc Proutat Responsable	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
ÉCONOMIE BANCAIRE		
Laurent Quignon Responsable	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Céline Choulet	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
Thomas Humblot	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
Marianne Mueller	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS		
François Faure Responsable - Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
Christine Peltier Adjointe - Grande Chine, Vietnam, méthodologie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
Stéphane Alby Afrique francophone	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
Pascal Devaux Moyen-Orient, Balkans	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
Hélène Drouot Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
Salim Hamad Amérique latine	+33 1 42 98 74 26	salim.hamad@bnpparibas.com
Cynthia Kalasopatan Antoine Ukraine, Europe centrale	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com
Johanna Melka Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
Lucas Plé Afrique anglophone et lusophone	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
CONTACT MEDIA		
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 desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

