



ECOCHARTS

Octobre 2023

BAROMÈTRE DE L'INFLATION



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

GRAPHIQUE DU MOIS : Focus sur les mesures alternatives de l'inflation en zone euro

Autant les chiffres de l'inflation dans la zone euro pour le mois d'août avaient alerté sur la lenteur de la désinflation, autant ceux de septembre (estimations préliminaires d'Eurostat) vont dans le sens d'une accélération et d'une amplification. L'inflation totale comme celle sous-jacente ont perdu près d'un point en glissement annuel (g.a.). Le recul touche les quatre principaux postes de l'IPCH (indice harmonisé des prix à la consommation) : produits manufacturés (baisse de la contribution de -0,1 point), services (-0,3), alimentation (-0,2), énergie (-0,1). Les deux inflations - totale et sous-jacente - restent élevées (respectivement 4,3 et 4,5% en g.a.) mais le reflux devient plus visible.

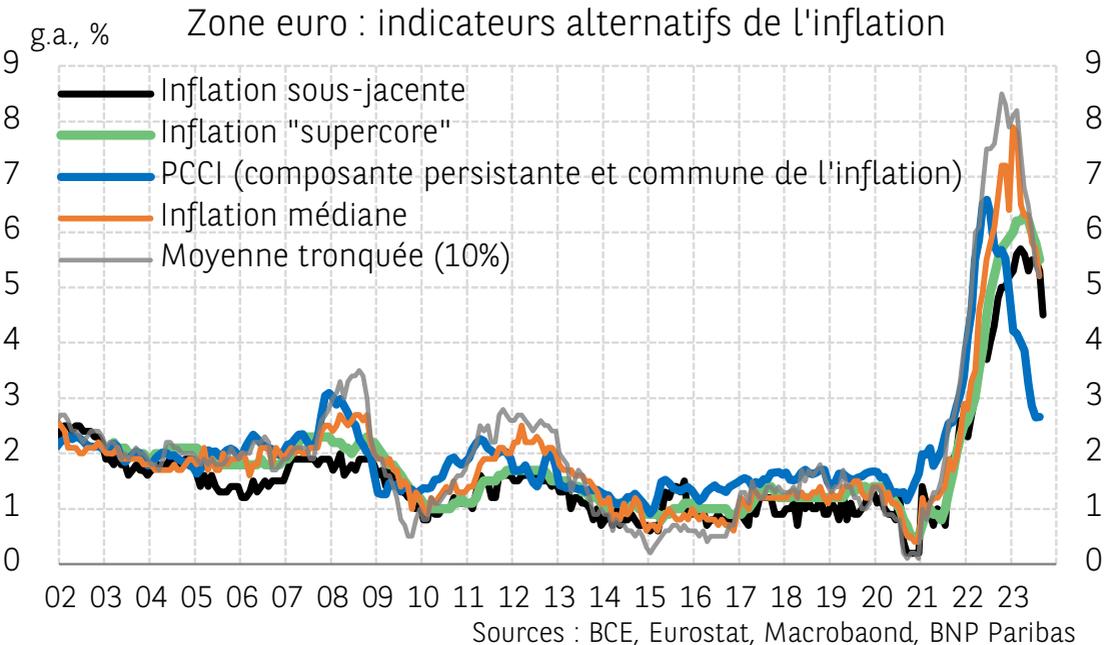
La baisse des différentes mesures alternatives de l'inflation (alternatives au sens moins volatiles et plus représentatives de la tendance), les principales étant représentées sur le graphique, viennent renforcer ce message. Le recul de l'indicateur PCCI (*Persistent and Common Component of Inflation*) est le plus marqué (seule mesure de l'inflation sous la barre des 3% depuis juin 2023) et le plus précoce (l'indicateur s'est retourné dès le début 2022). C'est un signal désinflationniste fort de la perte de persistance de l'inflation et de son caractère commun à l'ensemble des pays de la zone euro et des sous-composantes de l'IPCH.

La mesure dite *supercore* ne dérive pas seulement d'une analyse purement statistique, expurgant l'inflation de ses composantes les plus volatiles : elle présente l'intérêt de faire explicitement un lien avec les conditions macroéconomiques. En effet, l'indice *supercore* est basé sur les seules composantes sous-jacentes identifiées comme sensibles au degré d'utilisation des capacités de production (mesuré par l'écart de production). Le reflux de cette mesure est engagé mais il s'avère plus modéré, pour le moment, que celui des autres mesures alternatives de l'inflation.

Le profil de l'inflation médiane et de l'indicateur à moyenne tronquée à 10%¹ est plus proche de celui de l'inflation totale : ces deux mesures sont montées nettement plus haut que les autres mesures alternatives de l'inflation et sont plus nettement redescendu depuis leur pic atteint en octobre 2022 (respectivement de -2 et -3,3 points, et de -6,3 points pour l'inflation totale).

À ces évolutions encourageantes de l'inflation et de ses mesures alternatives peuvent s'ajouter les premiers signes de modération de la croissance des salaires. D'après l'indicateur de suivi mensuel (*Indeed Wage Tracker*) développé par la Banque centrale d'Irlande, la progression des salaires est retombée sous la barre des 4% sur un an en août (3,9%), contre un point haut à 5,3% en septembre 2022.

Hélène Baudchon helene.baudchon@bnpparibas.com



¹ 5% des taux d'inflation les plus faibles et 5% des plus élevés sont supprimés. L'inflation médiane est une forme extrême de moyenne tronquée (50% des variations mensuelles les plus faibles et 50% des plus élevées sont exclues) : à chaque période est sélectionné le poste individuel dont la variation mensuelle est située à la médiane des variations des 93 postes de l'IPCH. Le glissement annuel de ce poste représente l'inflation médiane.



POINTS CLÉS : Des évolutions positives

- Aux États-Unis, l'inflation sous-jacente a de nouveau baissé en août, tout comme la croissance des salaires : elles s'inscrivent à 4,3% a/a. Le reflux de l'inflation dans les services se poursuit (+5,3% a/a), mené par une baisse plus marquée des prix dans la santé (-2,1% a/a) et du gaz (-16,5% a/a). À l'inverse, le prix des assurances automobiles grimpe plus fortement (+19,1% a/a). La composante « logement », incluse dans les services et qui pèse pour un tiers de l'IPC, continue de décélérer mais son rythme de hausse demeure élevé (+7,3% a/a). Les indices de l'Université de Michigan montrent, par ailleurs, un recalage à la baisse des anticipations d'inflation des ménages à 1 an sur celles à 5 ans. Ces deux mesures évoluent désormais autour de 3%, soit des niveaux très proches de ceux répertoriés dans l'enquête des prévisionnistes professionnels.
- En zone euro, l'inflation headline est repassée, depuis juillet, légèrement en dessous de la mesure sous-jacente. Toutes les mesures alternatives de l'inflation reculent ; l'indicateur PPCI enregistre toutefois la baisse la plus marquée et se situe désormais sous les 3%. Les écarts d'inflation restent très importants entre les États membres : alors que les Pays-Bas connaissent une légère déflation en septembre (-0,3% a/a), la Slovaquie flirte encore avec les 9% (8,9%). Parmi les quatre grandes économies, l'Espagne (+3,2%) et l'Italie (+5,7%) affichent une légère hausse, alors que l'inflation en France (5,6%), et surtout en Allemagne (4,3%), a reculé. Les salaires négociés en zone euro devraient enfin rattraper l'inflation au troisième trimestre, ce qui devrait soutenir le pouvoir d'achat des ménages mais freiner l'ampleur de la désinflation.
- La situation au Royaume-Uni reste la plus dégradée mais les dernières évolutions sont plutôt positives. L'inflation headline a reculé de 0,3 point de pourcentage, à 6,3% a/a en août, et la mesure de court terme (3m/3m) laisse présager une baisse plus franche durant l'automne. La mesure sous-jacente (6,2% a/a) devrait également enregistrer une baisse plus importante au quatrième trimestre. Néanmoins, l'indice des prix au détail (RPI) progresse plus fortement que l'IPC, en raison principalement de la hausse des paiements d'intérêts sur les crédits immobiliers (+60,3% a/a) qui ne sont pas pris en compte par ce dernier. Si la Banque d'Angleterre a maintenu de justesse ses taux directeurs en septembre (5 voix pour, 4 contre), le reflux de l'inflation attendu au cours des prochains mois devrait renforcer le *statu quo*.
- Au Japon, le nouveau contexte inflationniste entraîne un réajustement à la hausse des anticipations de marché : le point mort d'inflation a, en effet, dépassé 1,5% en septembre. Ce palier n'avait pas été franchi depuis dix ans. Les mesures alternatives de l'inflation, scrutées par la BoJ, progressent toujours, tandis que la part des composantes de l'IPC affichant une croissance annuelle supérieure à 2% représente désormais plus de 40% du panier de l'IPC. La chute significative du yen en 2023 fournira un surcroît d'inflation importée. Ces évolutions poussent à la hausse les rendements d'État, et notamment les taux à 10 ans qui se rapprochent désormais du seuil des 0,8% et, donc, du plafond d'intervention de la BoJ situé actuellement à 1%.

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

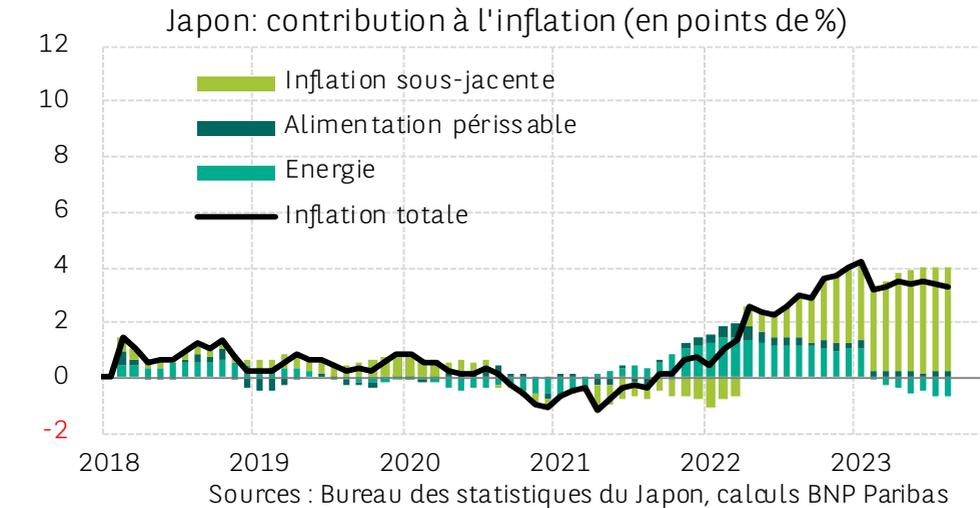
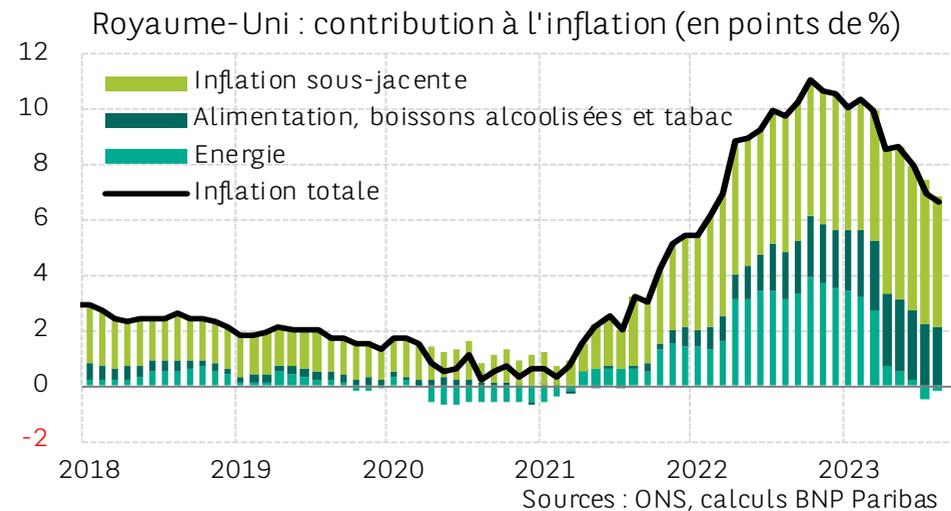
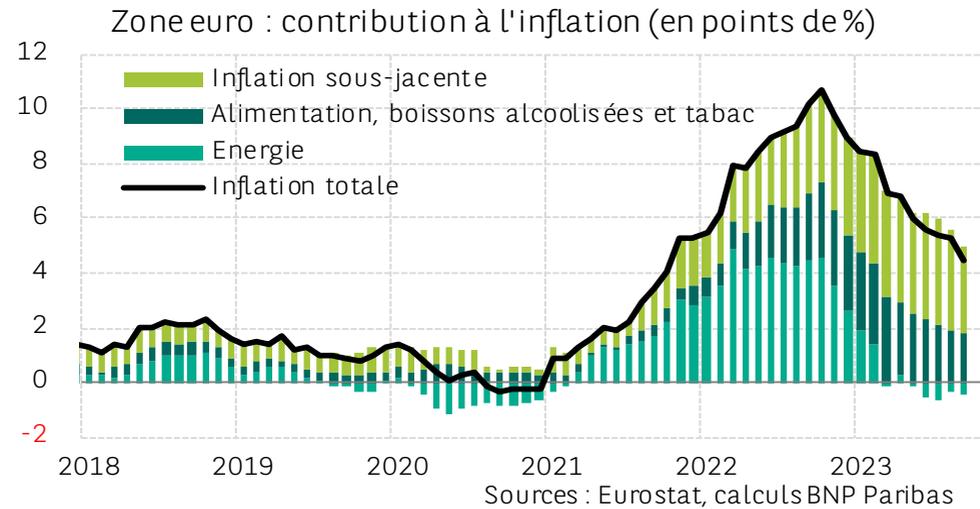
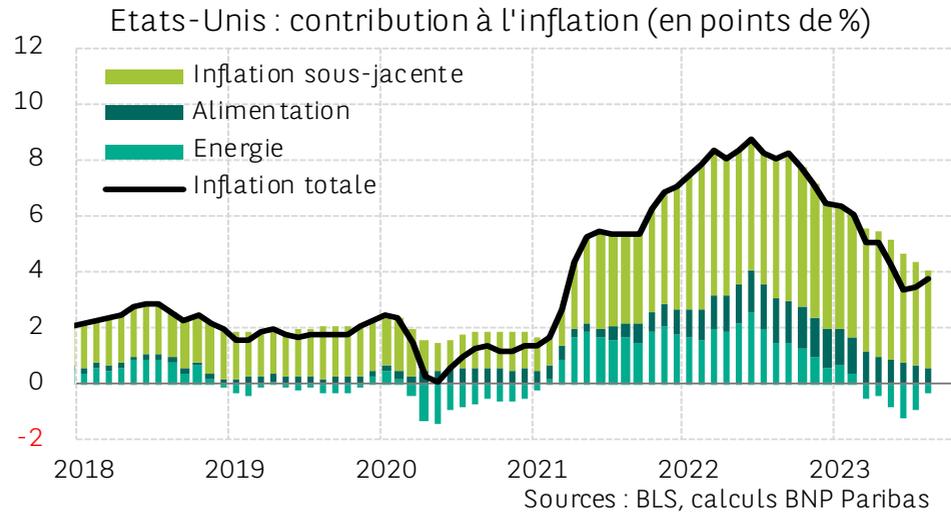
Déterminants macro-économiques de l'inflation (salaires, taux de chômage, taux d'utilisation des capacités de production, taux de change)



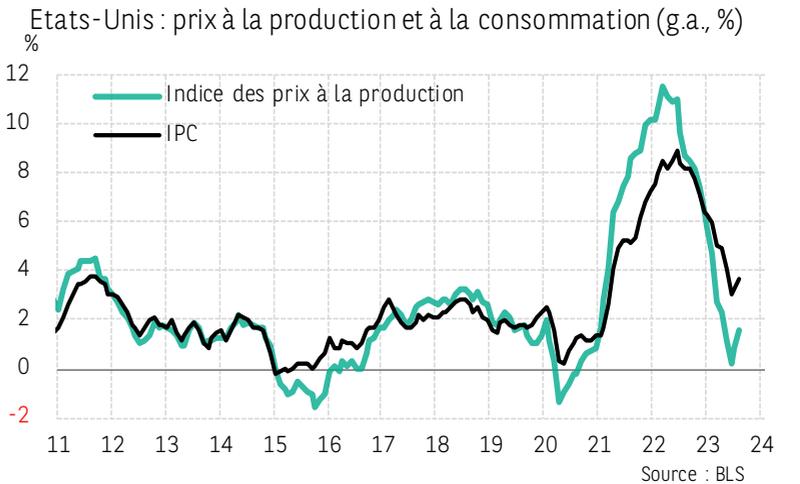
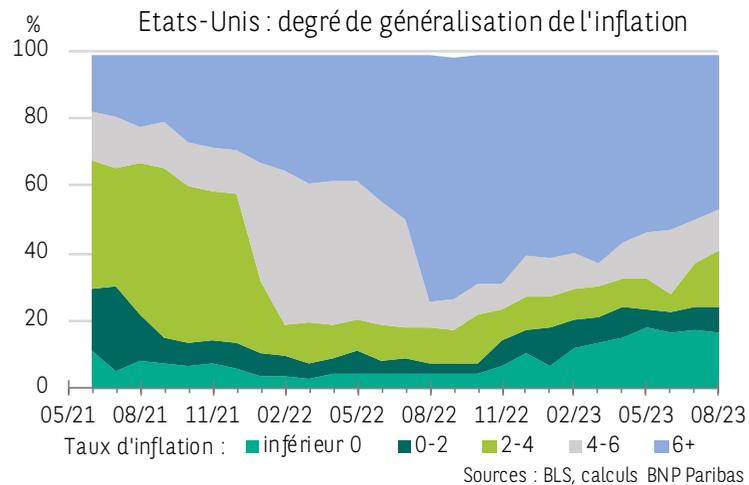
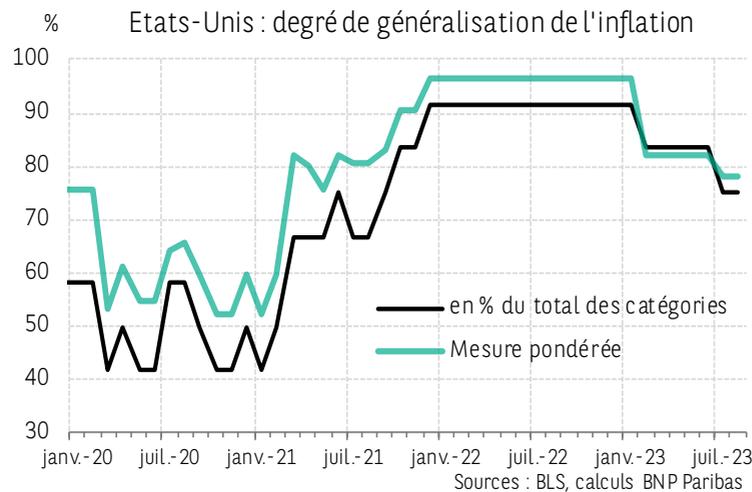
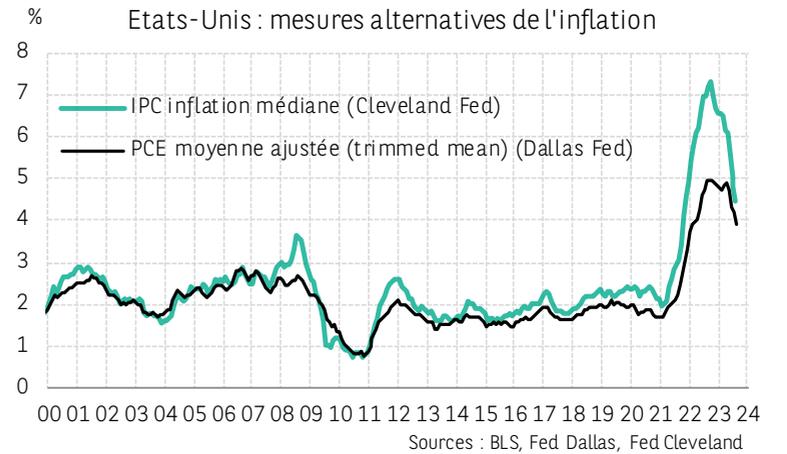
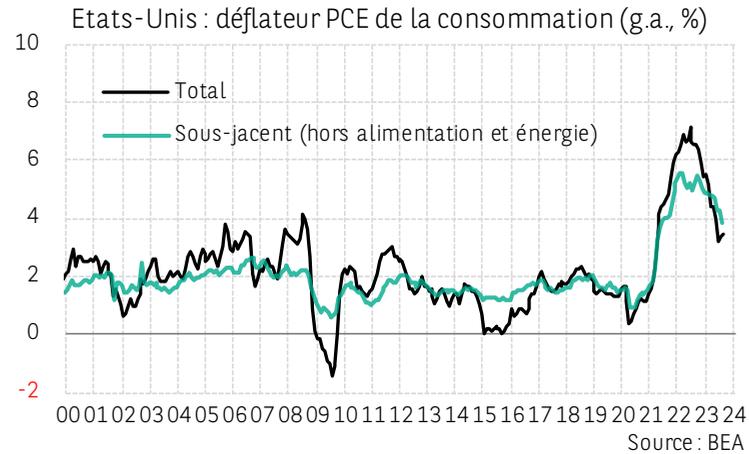
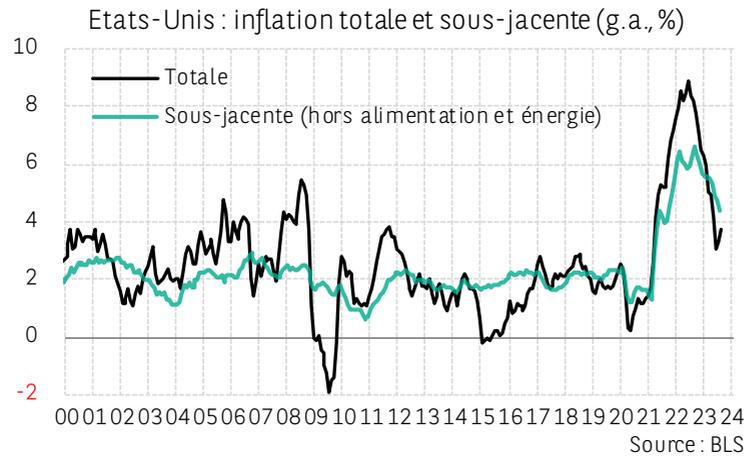
Dynamiques générales de l'inflation



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.

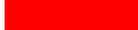
Carte thermique de l'inflation aux États-Unis

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

	Poids (%)	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023	août- 2023
Total	100	6.46	6.44	5.99	5.36	4.67	4.58	4.21	3.22	3.19	2.36	1.32	1.53	1.94
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	7.6	12.34	11.73	11.25	10.76	10.69	10.16	8.96	7.13	5.82	4.45	3.39	2.29	1.70
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	1.2	3.67	3.22	2.82	3.04	2.98	3.37	3.06	2.95	2.68	2.68	2.08	1.96	1.56
Articles d'habillement et chaussures	2.7	5.11	5.18	3.91	3.13	2.46	2.41	2.56	2.53	2.88	2.90	2.26	2.21	2.45
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	36.1	5.18	5.52	5.37	5.46	5.87	6.02	5.98	5.54	5.28	4.69	4.18	4.11	3.72
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	4.0	10.28	9.60	8.94	8.04	7.04	6.01	5.83	5.22	4.90	3.72	2.97	2.21	1.44
Santé	7.4	0.59	0.90	0.61	0.41	0.83	0.19	-0.01	-0.30	-0.18	0.10	0.07	-0.10	-0.08
Transports	14.5	13.78	12.37	10.49	6.55	1.82	1.54	0.18	-3.82	-2.51	-5.20	-8.66	-6.47	-1.72
Communications	3.3	0.00	-0.62	-0.91	0.48	0.62	1.11	1.13	1.67	1.87	1.73	1.39	1.61	1.62
Loisirs et culture	6.7	3.85	4.00	3.71	4.15	4.27	3.95	4.31	4.20	4.45	4.02	3.74	3.35	2.96
Enseignement	2.7	0.31	1.27	1.16	1.39	1.62	0.05	-0.18	0.14	0.03	-0.39	-0.85	-0.64	-0.59
Restaurants et hôtels	7.8	5.40	5.52	6.06	5.58	5.35	5.41	4.76	4.04	3.43	2.81	2.49	2.41	2.33
Biens et services divers	6.1	5.74	7.05	6.90	6.57	5.85	5.27	4.41	3.80	3.60	3.53	2.76	2.26	1.99

Source : BLS

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

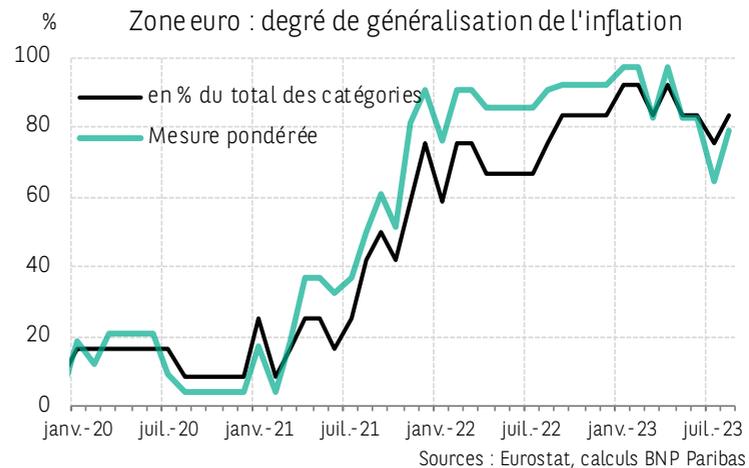
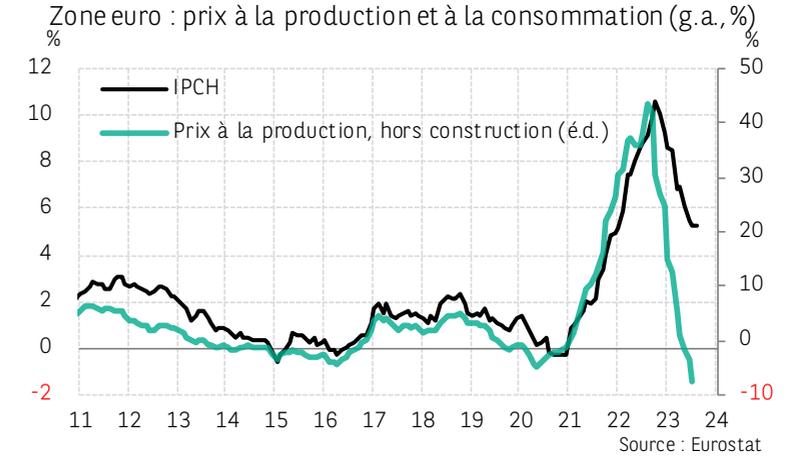
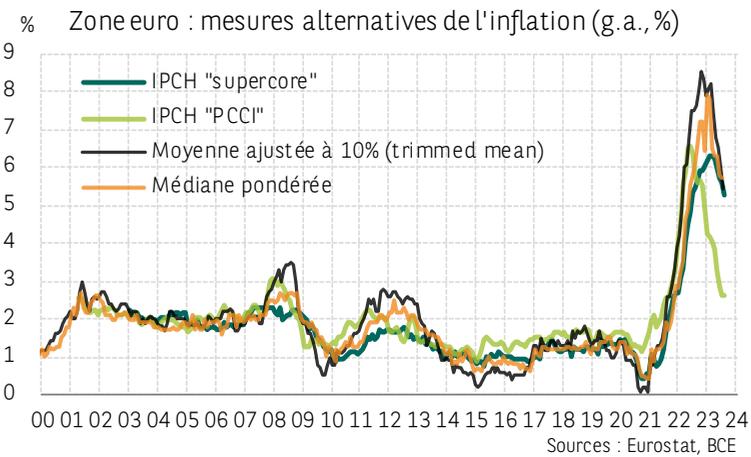
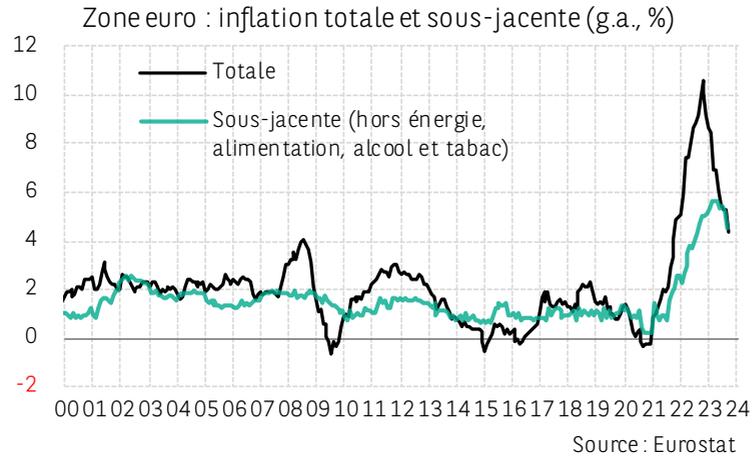
Inférieur à 0	
Compris entre 0 et 1	
Compris entre 1 et 2	
Compris entre 2 et 4	
Compris entre 4 et 7	
Supérieur à 7	



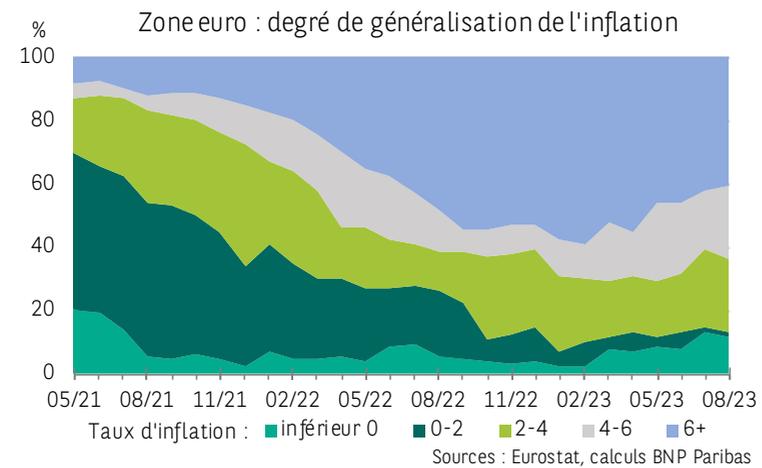
BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

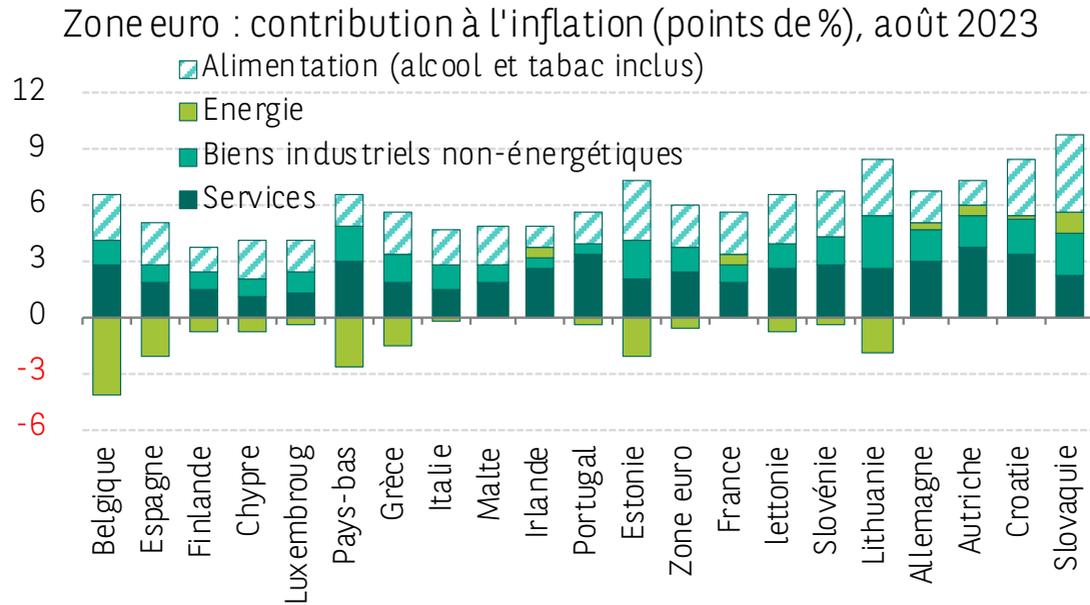
Dynamique de l'inflation en zone euro : différentes métriques et degré de généralisation



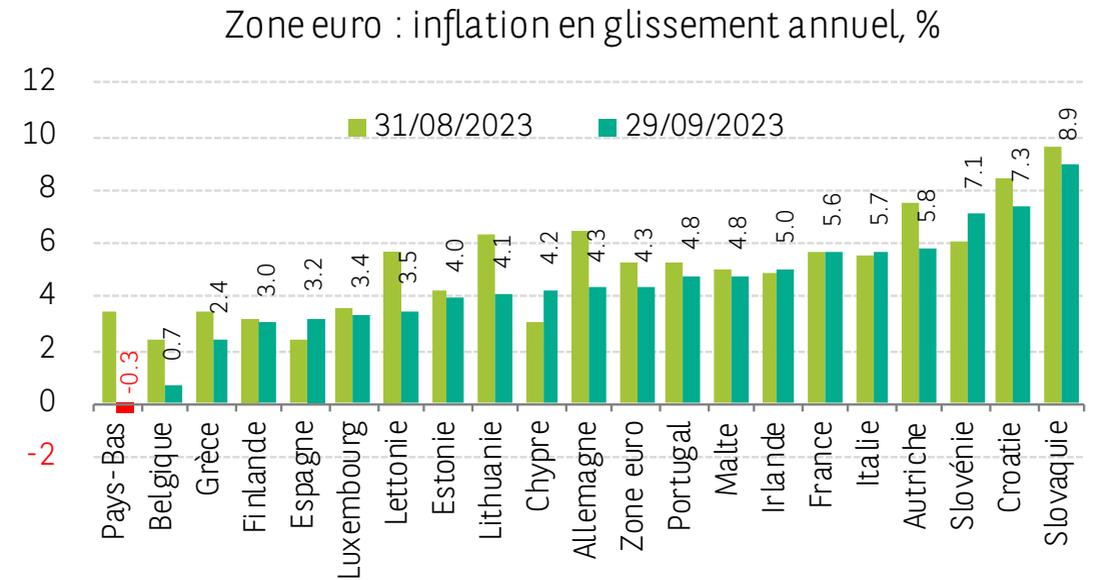
Note: la ligne noire représente le % de composantes du CPI dont la hausse est supérieure ou égale à 2%. La ligne verte hachurée pondère les résultats par la part de chaque composante dans l'IPC.



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



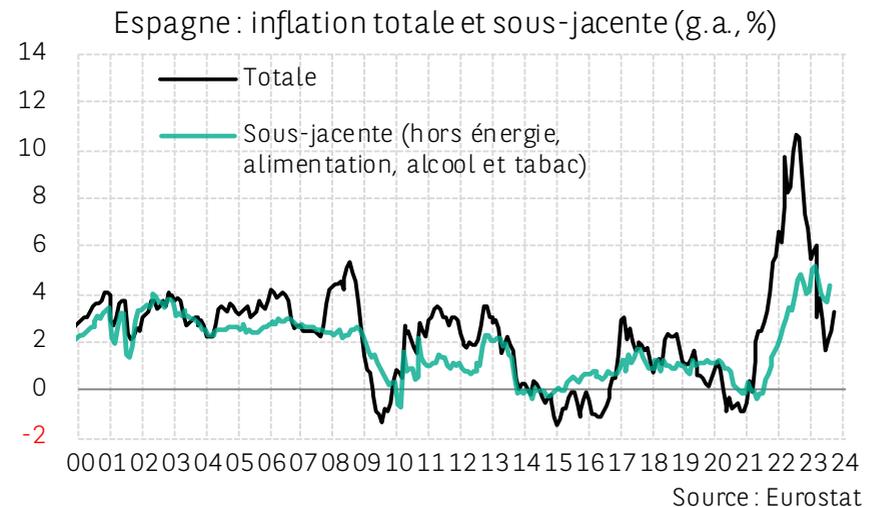
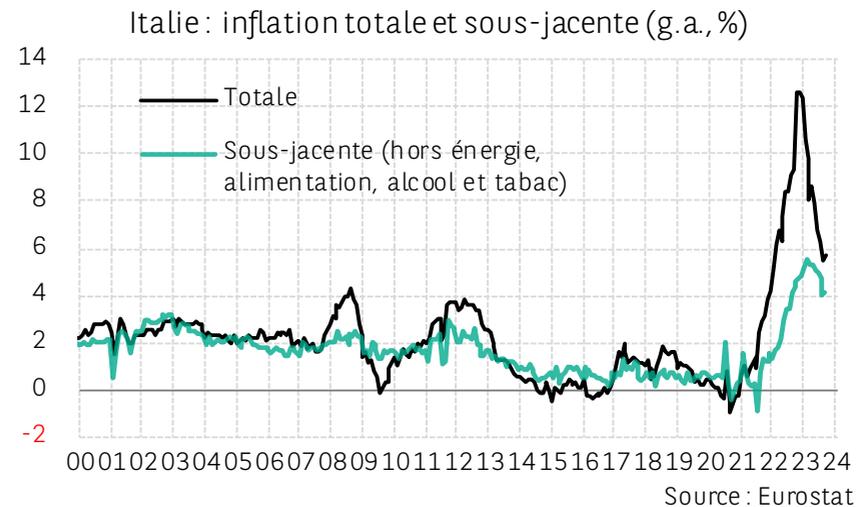
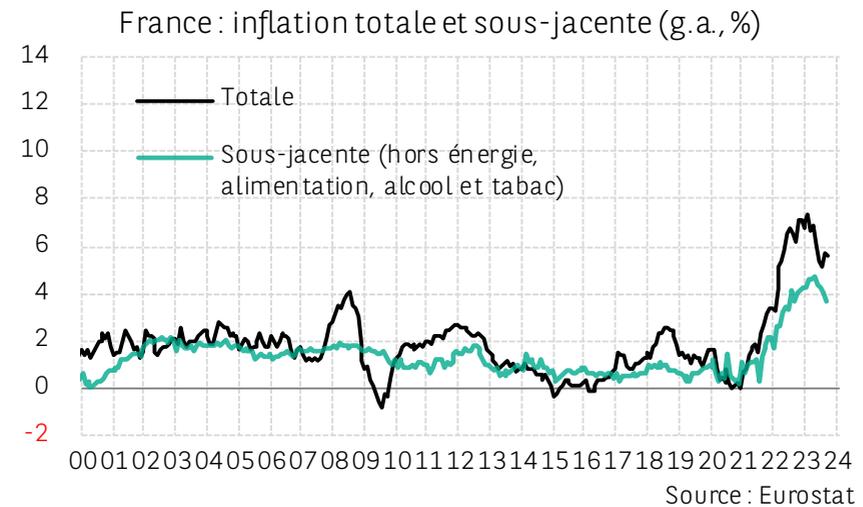
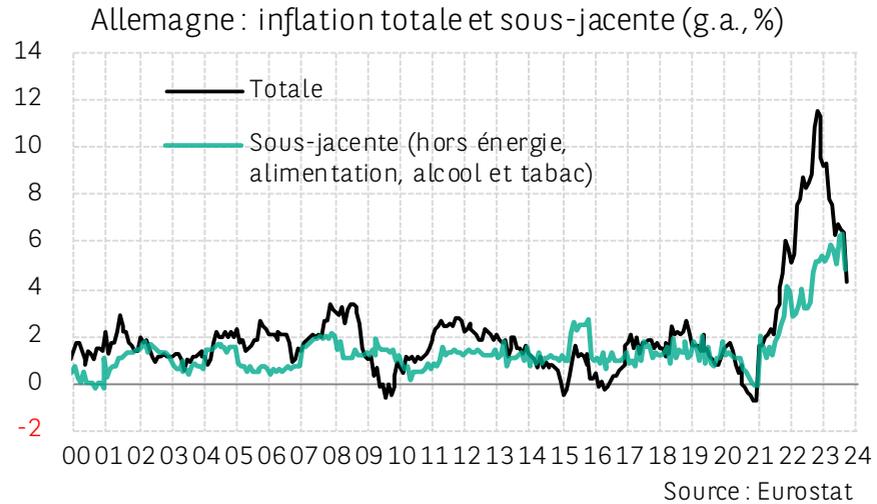
Source : Eurostat



Source : Eurostat



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



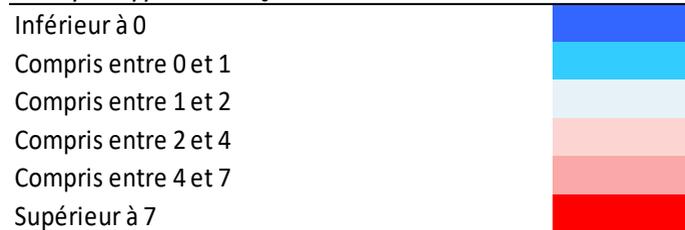
Carte thermique de l'inflation en zone euro

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

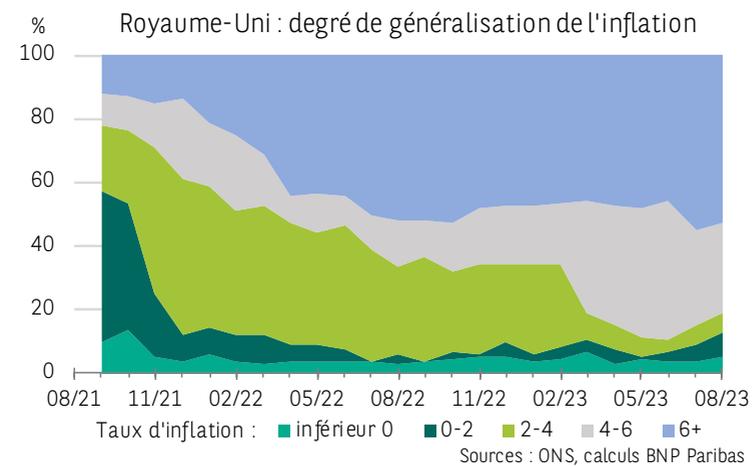
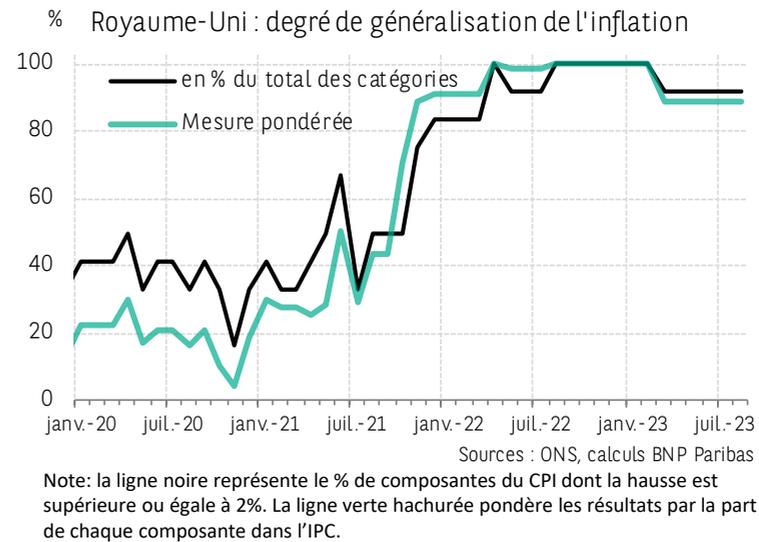
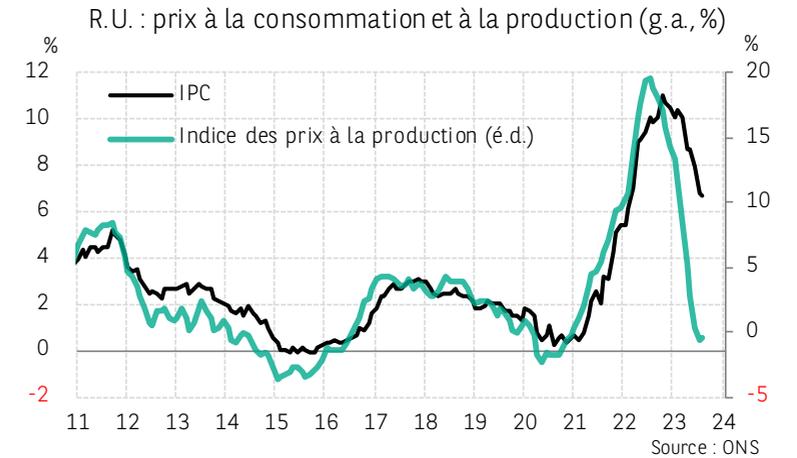
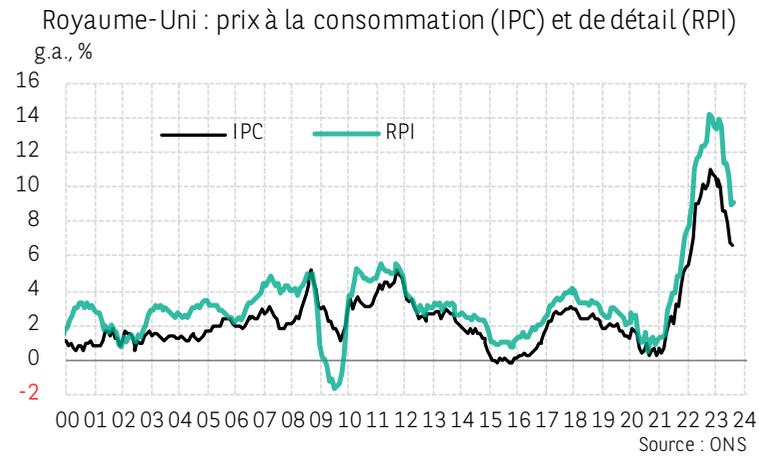
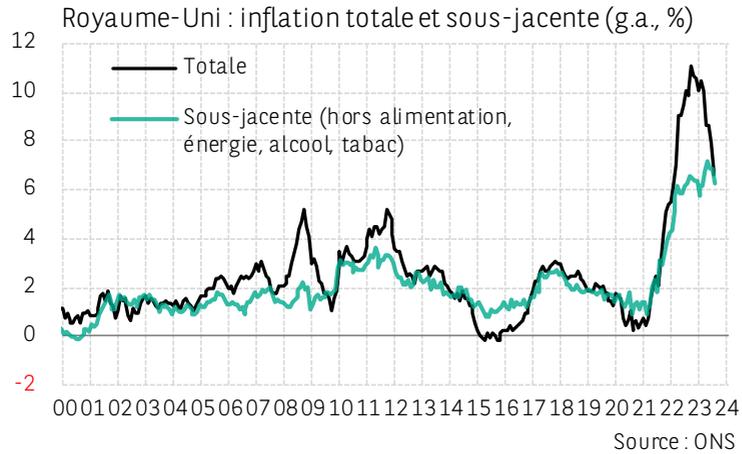
	Poids (%)	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023	août- 2023
Total	100	7.79	8.57	9.27	8.70	7.84	7.29	7.15	5.53	5.61	4.75	4.17	3.96	3.89
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	17	10.97	12.33	14.02	14.54	14.55	14.83	15.87	16.08	13.54	12.25	11.12	10.13	8.84
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	4	0.68	0.96	1.10	1.46	2.11	2.47	2.96	4.23	4.51	4.46	4.56	4.47	4.39
Articles d'habillement et chaussures	5	1.55	2.70	3.29	2.83	3.14	4.42	4.81	4.19	3.59	3.66	3.74	3.27	3.37
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	18	17.86	19.31	21.38	18.80	14.43	10.13	8.23	2.79	2.98	2.23	0.72	-1.02	-2.50
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	7	6.81	7.23	7.94	8.08	8.53	8.54	8.32	7.98	7.52	6.69	6.06	5.50	4.85
Santé	5	0.24	0.45	0.80	0.72	0.76	1.51	1.64	1.62	1.78	1.83	1.96	1.99	2.01
Transports	15	8.08	9.10	8.13	6.84	5.08	5.31	3.96	-1.24	1.24	-1.75	-2.42	-1.02	2.41
Communications	3	1.03	0.97	0.82	0.73	0.89	1.54	2.09	2.02	2.04	2.25	1.46	1.66	1.74
Loisirs et culture	8	4.06	3.89	4.16	4.00	4.76	3.53	4.37	5.58	4.89	5.02	5.12	5.84	5.87
Enseignement	1	-1.64	2.93	3.22	3.26	3.24	3.37	3.53	3.59	3.68	3.64	3.75	3.68	3.68
Restaurants et hôtels	8	6.29	6.68	6.60	6.27	6.44	6.33	6.80	6.68	7.02	6.55	5.86	5.85	5.47
Biens et services divers	10	1.80	1.95	2.39	2.68	2.81	3.65	3.85	3.86	3.86	3.87	4.11	3.95	3.87

Source : Eurostat

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019



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



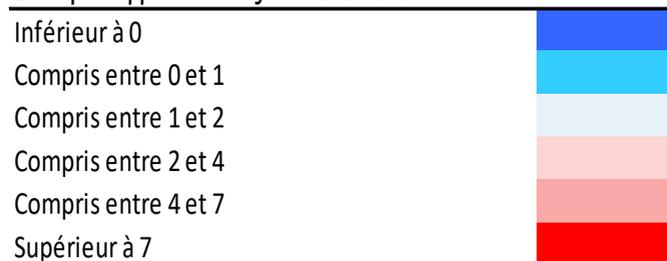
Carte thermique de l'inflation au Royaume-Uni

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

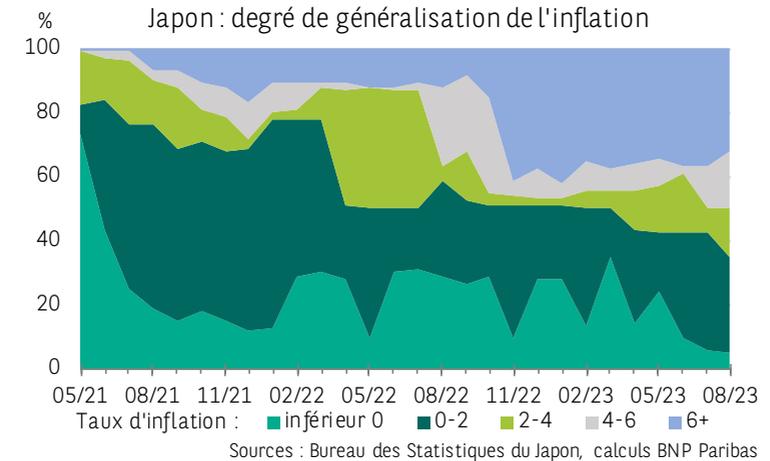
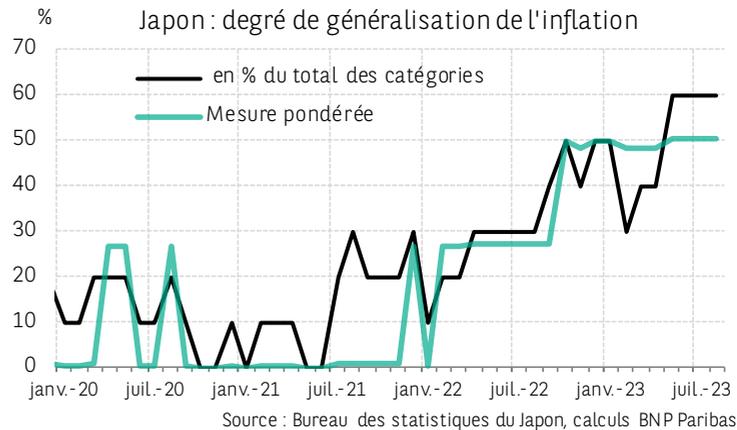
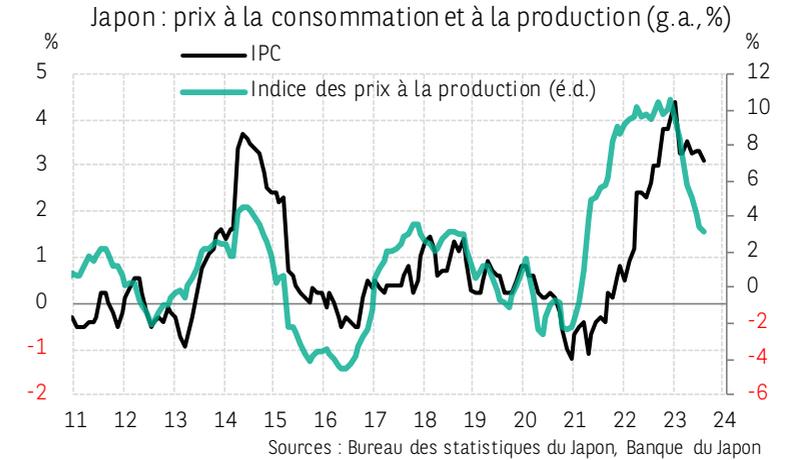
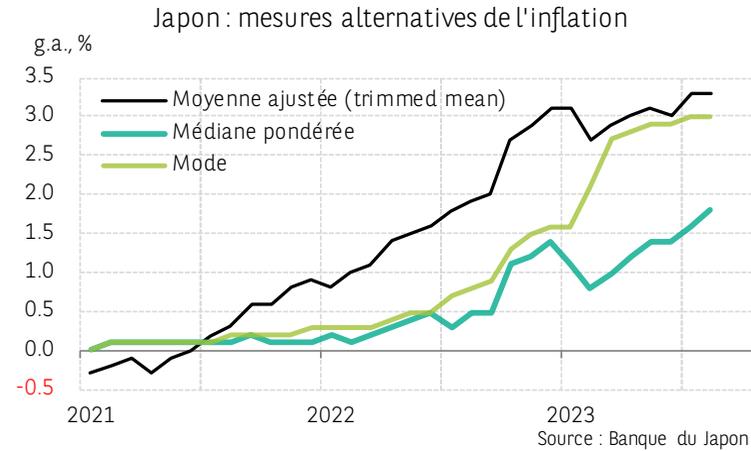
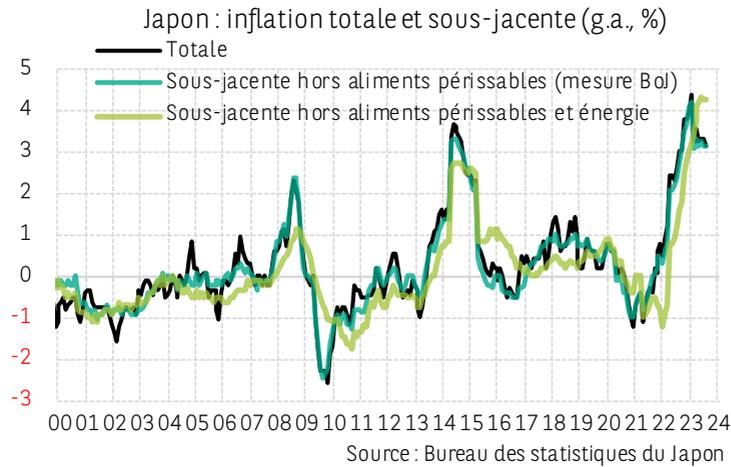
	Poids (%)	août- 2022	sept- 2022	oct- 2022	nov- 2022	déc- 2022	janv- 2023	févr- 2023	mars- 2023	avr- 2023	mai- 2023	juin- 2023	juil- 2023	août- 2023
Total	100	7.64	7.87	8.82	8.44	8.30	7.82	8.19	7.83	6.43	6.45	5.72	4.60	4.43
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	9.3	11.43	12.91	14.60	14.77	15.17	15.04	16.40	17.51	17.40	16.66	15.68	13.19	11.94
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	3.9	0.75	0.81	1.39	-0.63	-1.02	0.39	0.96	0.59	4.42	4.58	4.54	4.70	5.83
Articles d'habillement et chaussures	4.9	6.97	7.85	7.88	6.88	5.84	5.58	7.43	6.53	6.15	6.42	6.59	5.95	6.36
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	31.4	17.55	17.79	24.19	24.12	24.11	24.28	24.14	23.61	9.86	9.68	9.50	4.33	4.52
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	6.3	8.32	8.96	8.81	8.92	8.08	7.43	6.94	6.31	5.73	5.78	4.80	4.51	3.33
Santé	1.8	0.03	0.89	1.62	2.20	2.50	3.70	4.23	4.53	4.42	5.72	5.54	6.30	5.84
Transports	11.1	9.09	7.66	6.01	4.31	3.57	0.21	-0.01	-2.11	-1.45	-1.72	-4.69	-4.95	-3.47
Communications	1.9	-0.04	-0.37	0.44	-0.23	-0.80	-0.41	0.89	0.88	5.06	6.26	6.67	4.28	5.41
Loisirs et culture	10.5	4.21	4.16	4.74	4.24	3.79	3.91	2.96	3.53	5.18	5.59	5.61	5.47	4.72
Enseignement	2.6	-2.47	-2.72	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82	-3.82
Restaurants et hôtels	9.0	5.82	6.85	6.72	7.41	8.51	7.93	9.27	8.47	7.36	7.46	6.69	6.78	5.51
Biens et services divers	7.3	3.34	3.81	3.87	4.15	4.15	4.62	5.35	5.51	5.58	5.54	5.32	4.76	4.38

Source : ONS

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019



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.

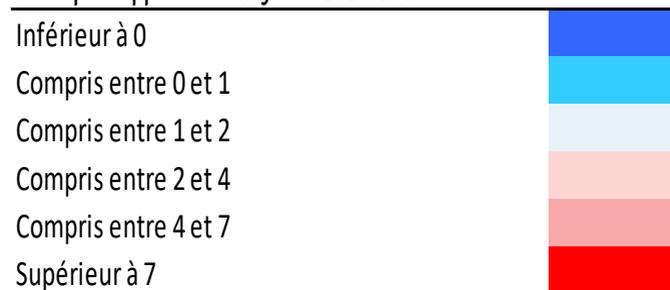
Carte thermique de l'inflation au Japon

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

	Poids (%)	août-2022	sept-2022	oct-2022	nov-2022	déc-2022	janv-2023	févr-2023	mars-2023	avr-2023	mai-2023	juin-2023	juil-2023	août-2023
Total	100	2.54	2.53	3.33	3.33	3.53	3.92	2.81	2.79	3.08	2.77	2.87	2.85	2.65
Produits alimentaires	9.3	3.55	3.09	5.20	5.89	5.89	6.30	6.48	6.66	7.40	7.46	7.25	7.70	7.56
Articles d'habillement et chaussures	3.9	0.94	1.28	1.96	2.15	2.27	2.63	2.92	3.08	3.22	3.22	3.33	3.48	3.83
Logement	4.9	0.74	0.74	1.23	1.33	1.43	1.43	1.43	1.43	1.33	1.33	1.23	1.33	1.23
Eau, gaz, électricité et autres combustibles	31.4	13.87	13.17	12.97	12.47	13.37	13.27	-2.03	-4.43	-5.53	-10.03	-8.33	-11.33	-14.03
Meubles et articles de ménage	6.3	5.36	7.65	7.84	8.31	8.48	8.60	9.62	10.39	10.99	10.57	9.57	9.43	8.08
Santé	1.8	-1.03	-0.83	-0.13	-0.03	-0.03	0.17	0.58	0.98	1.39	1.79	1.99	1.89	1.99
Transports et communications	11.1	0.17	0.28	1.70	1.26	1.69	1.80	1.37	1.14	1.36	1.90	1.79	1.87	2.93
Loisirs et culture	1.9	1.54	2.06	0.77	-0.21	-0.11	1.47	1.46	2.14	2.99	3.27	3.41	4.64	4.85
Enseignement	10.5	1.30	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.60	1.50	1.89	1.89	1.99	1.99	1.99
Biens et services divers	2.6	0.07	-0.03	-0.43	-0.34	-0.04	-0.04	0.16	0.15	-0.04	0.05	0.25	0.05	0.44

Source : Bureau des Statistiques du Japon, calculs BNPP

Écart par rapport à la moyenne 2010-2019

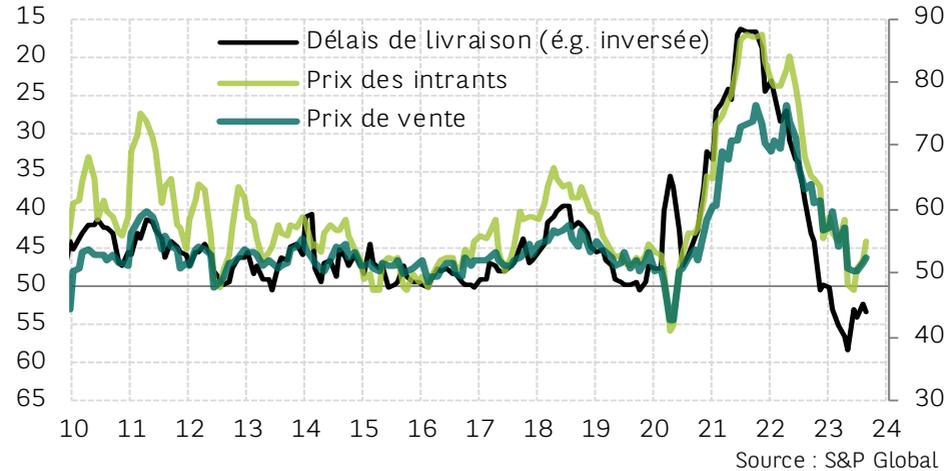


Inflation et données d'enquêtes

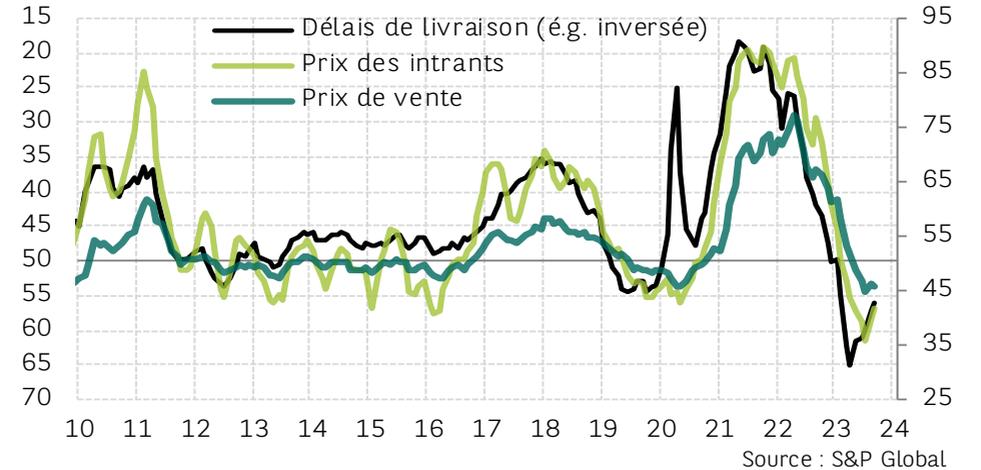


Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (1)

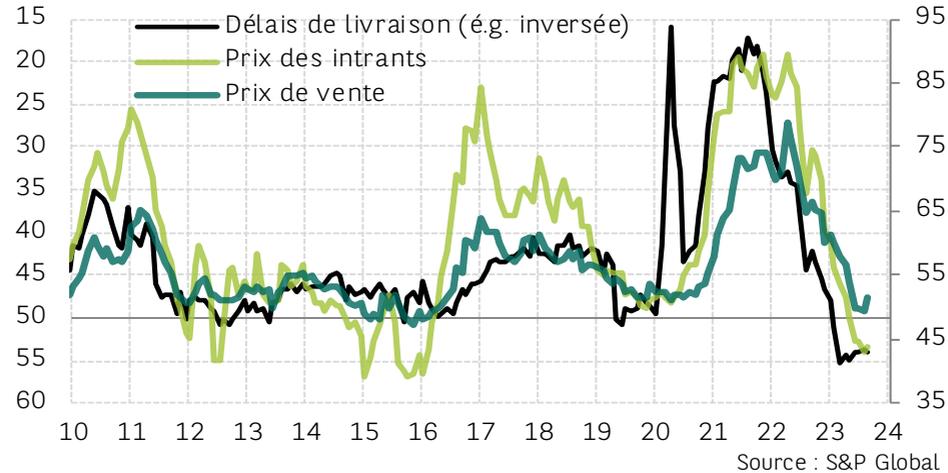
Etats-Unis : indices PMI manufacturier



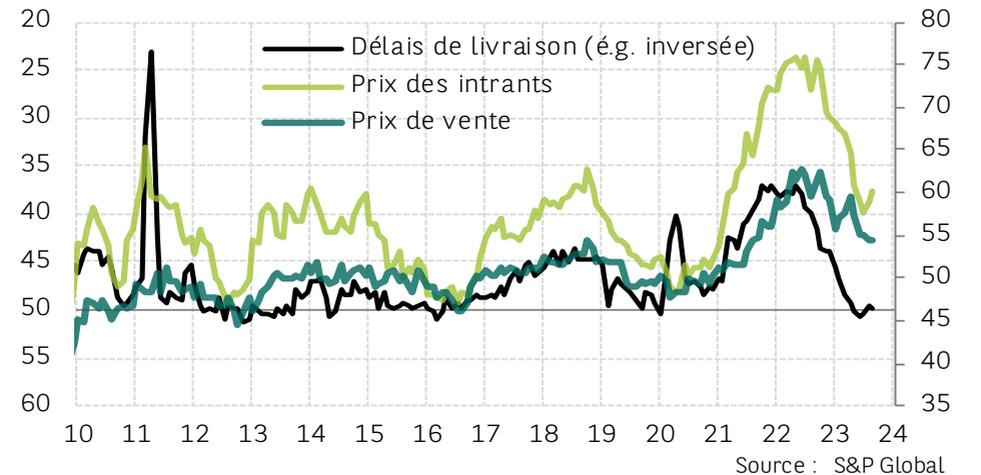
Zone euro : indices PMI manufacturier



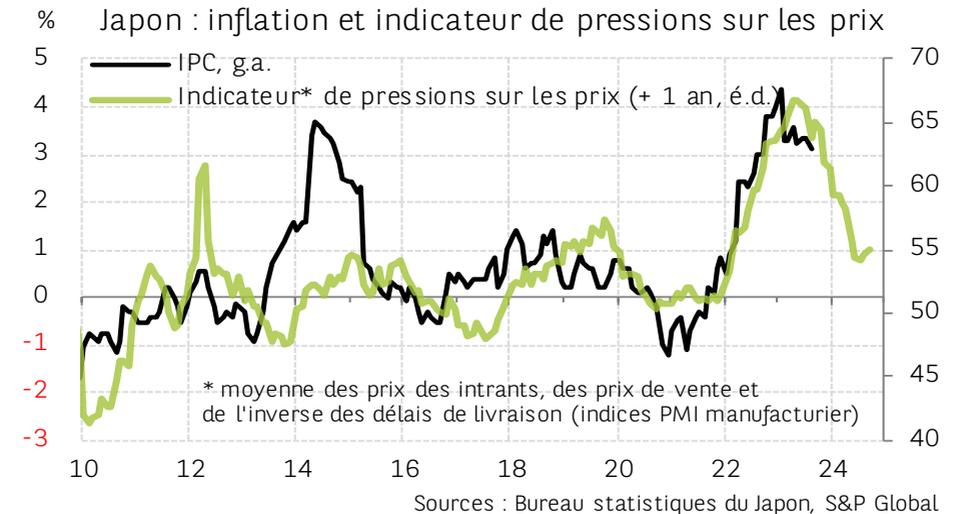
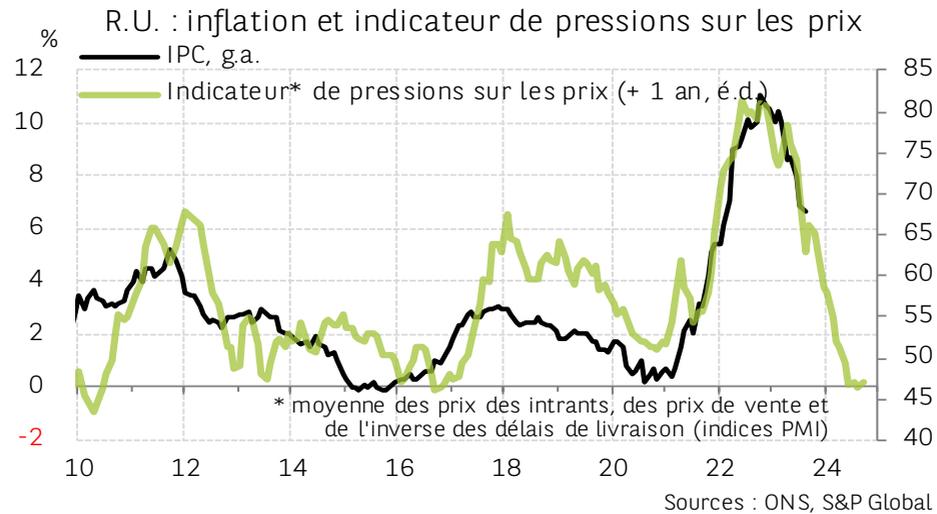
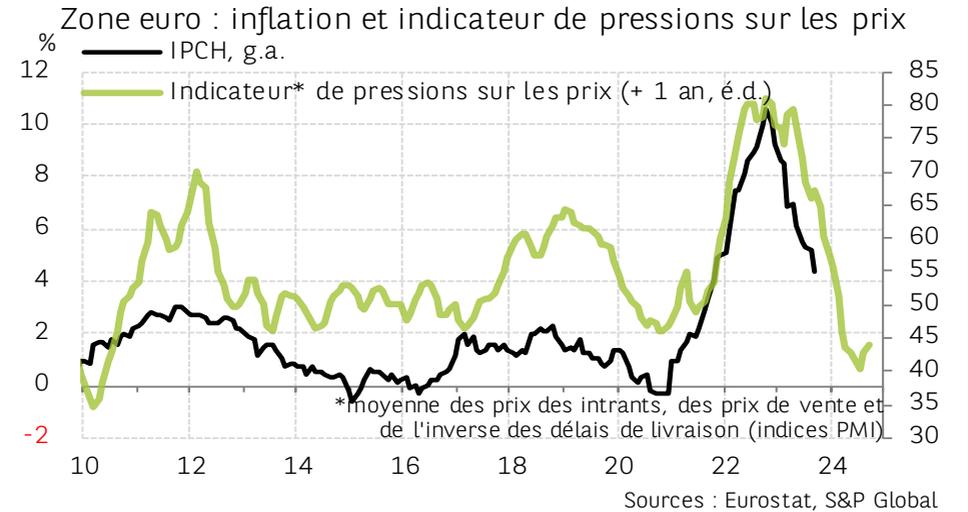
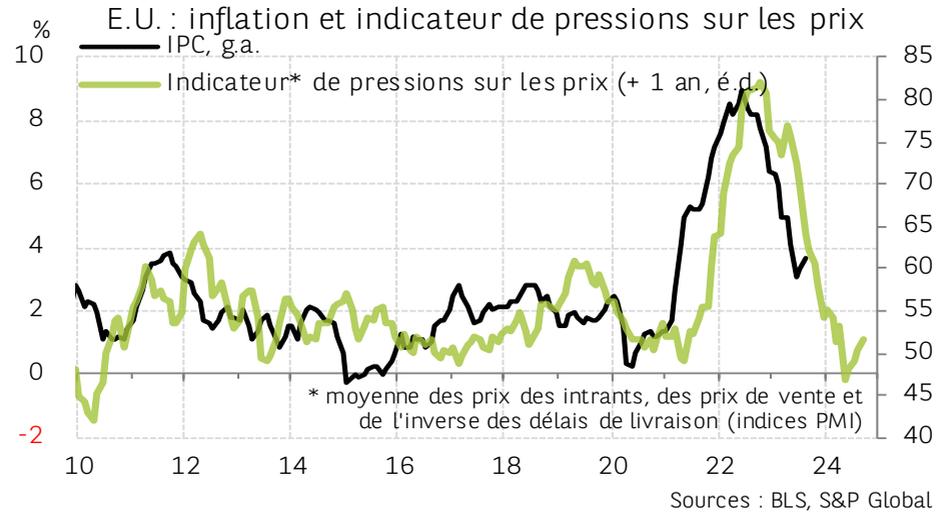
Royaume-Uni : indices PMI manufacturier



Japon : indices PMI manufacturier



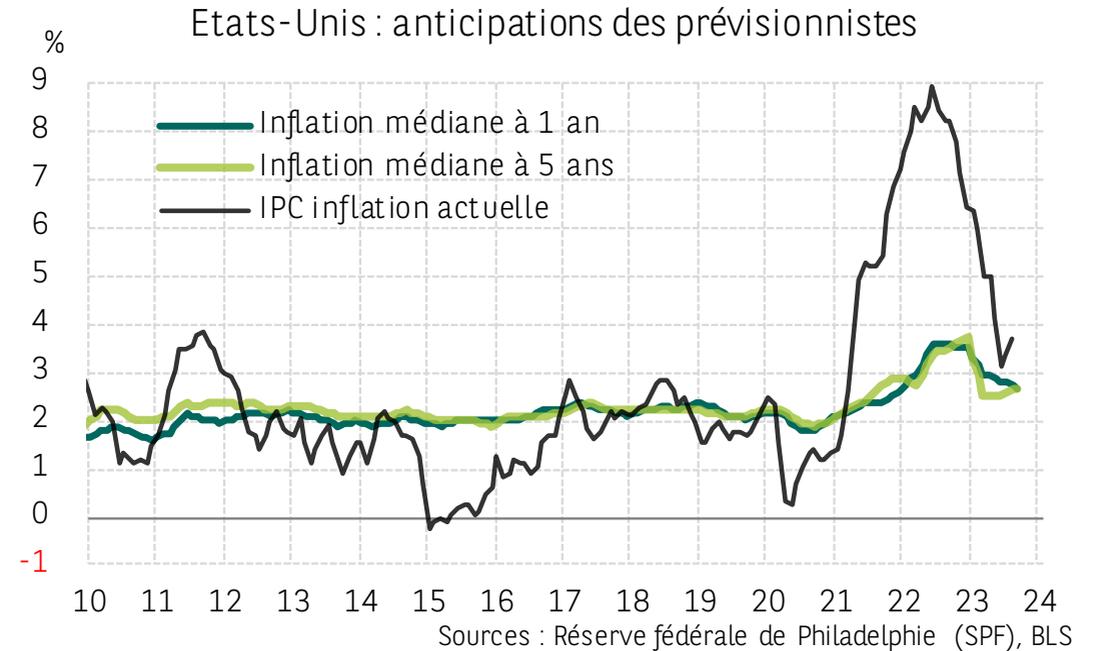
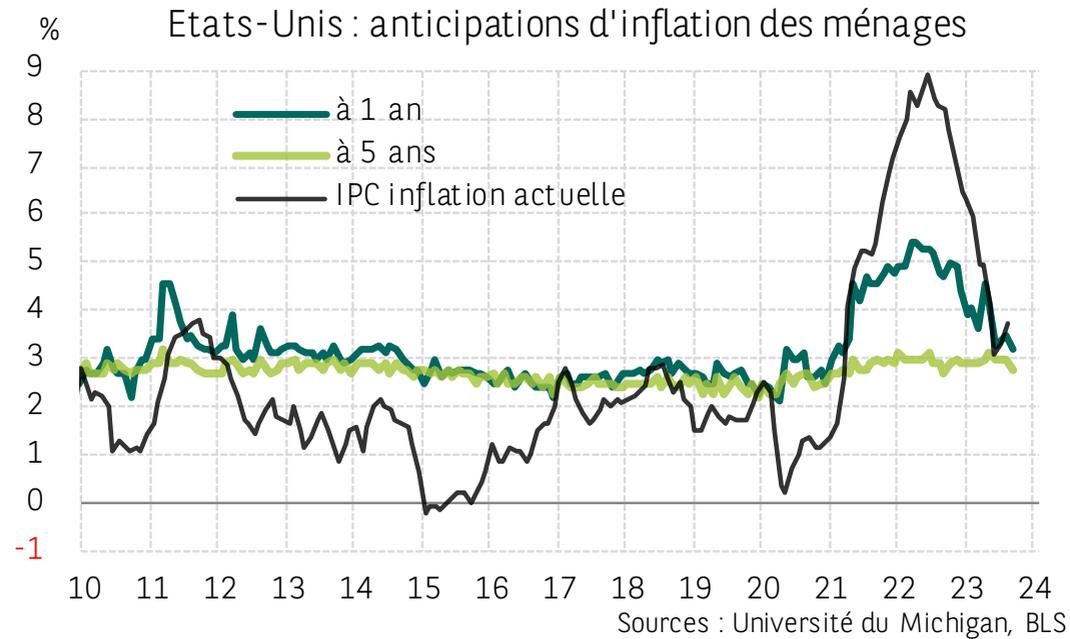
Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (2)



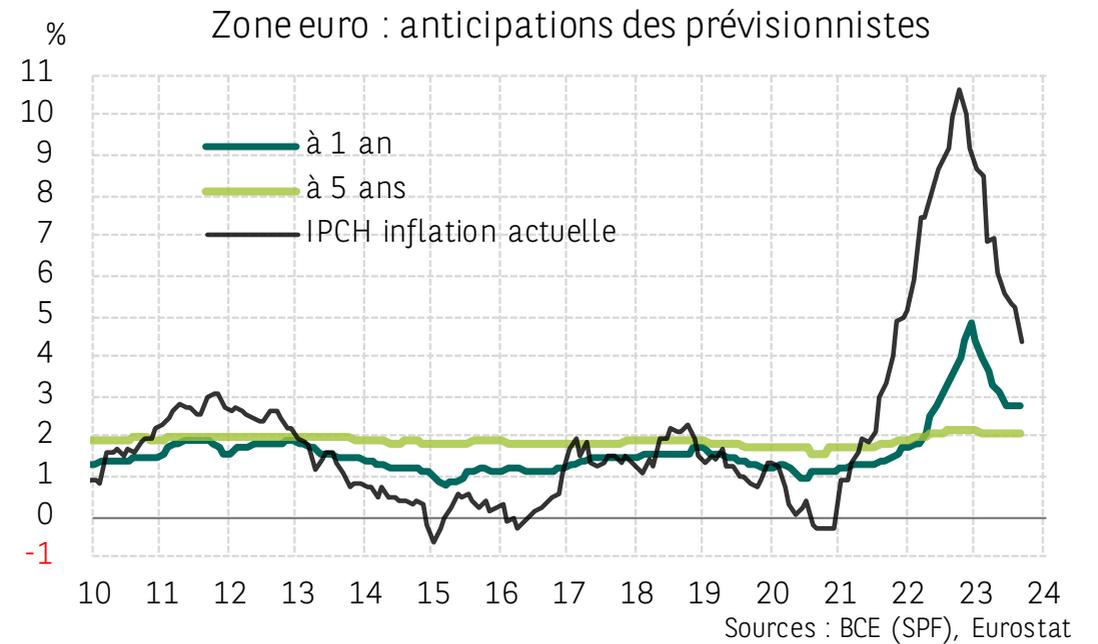
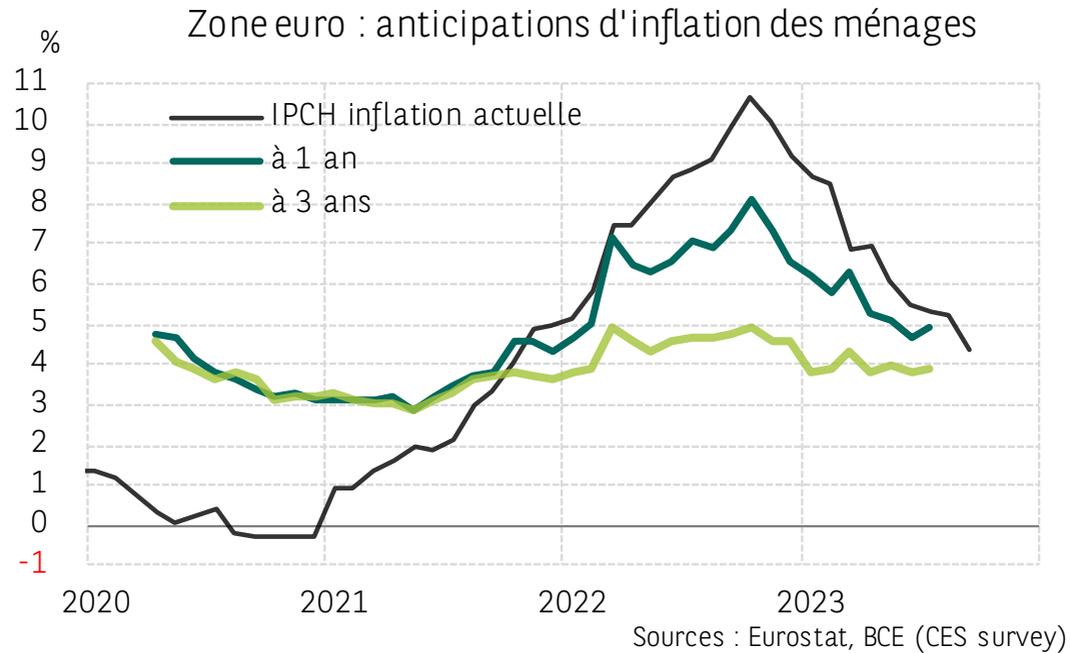
Anticipations d'inflation (ménages, prévisionnistes, marchés)



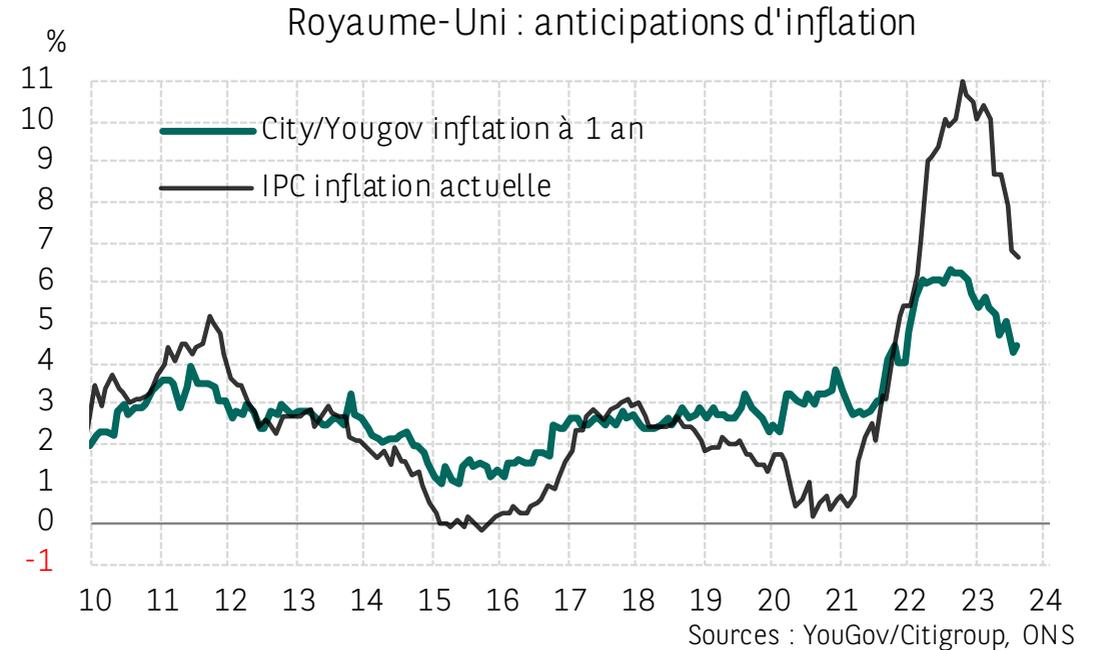
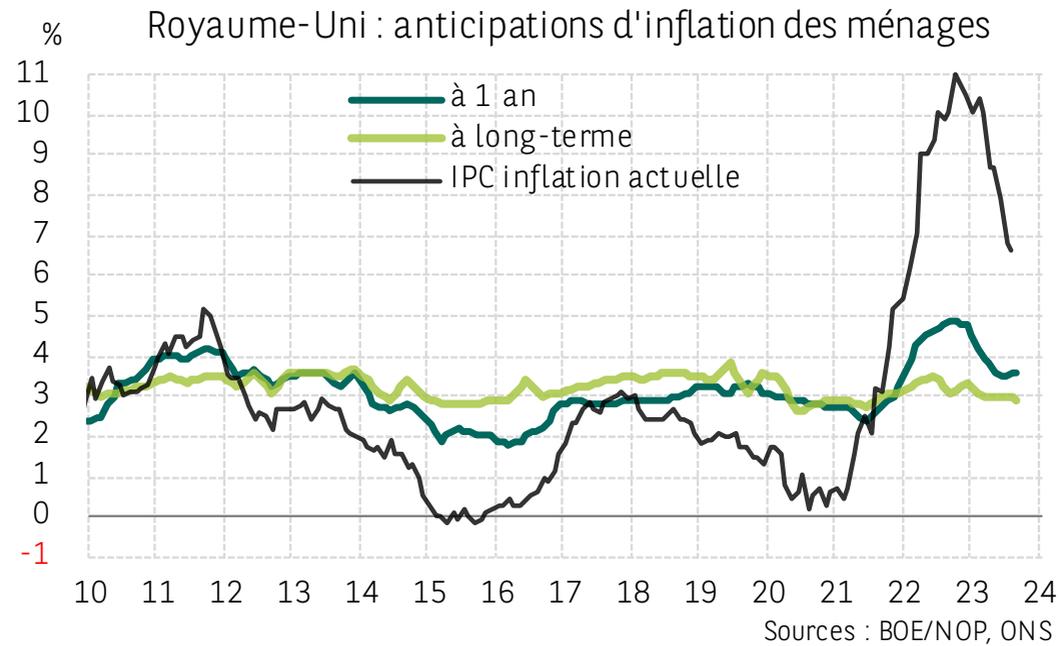
Anticipations d'inflation aux États-Unis



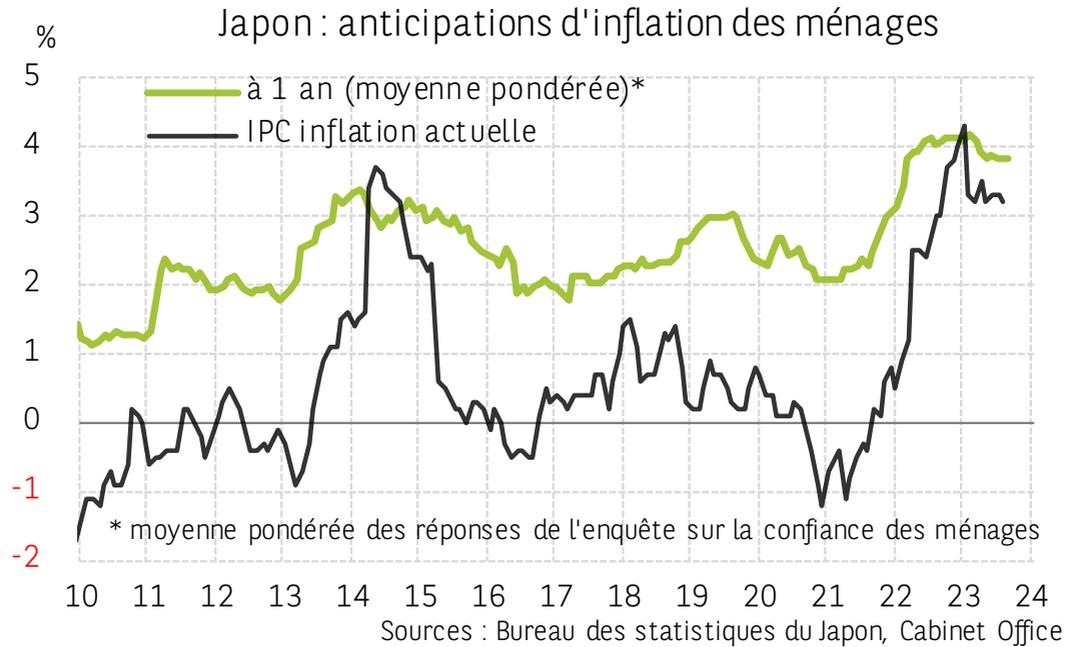
Anticipations d'inflation en zone euro



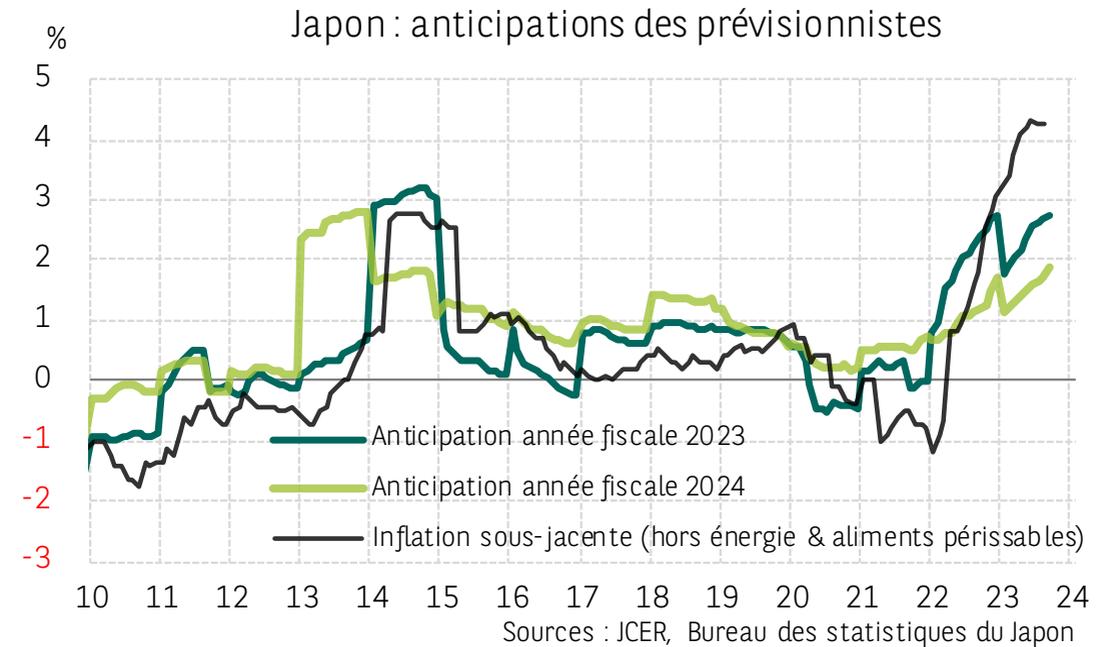
Anticipations d'inflation au Royaume-Uni



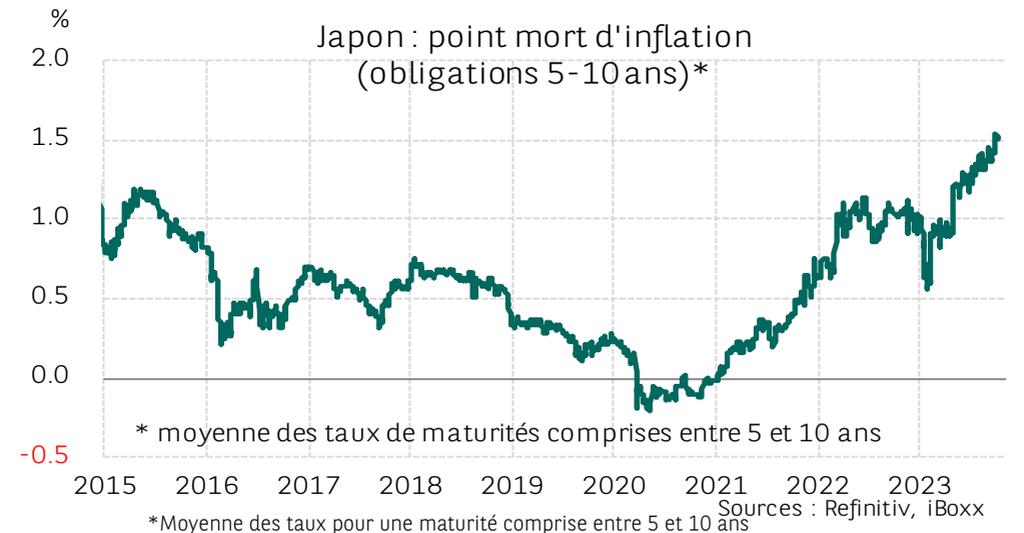
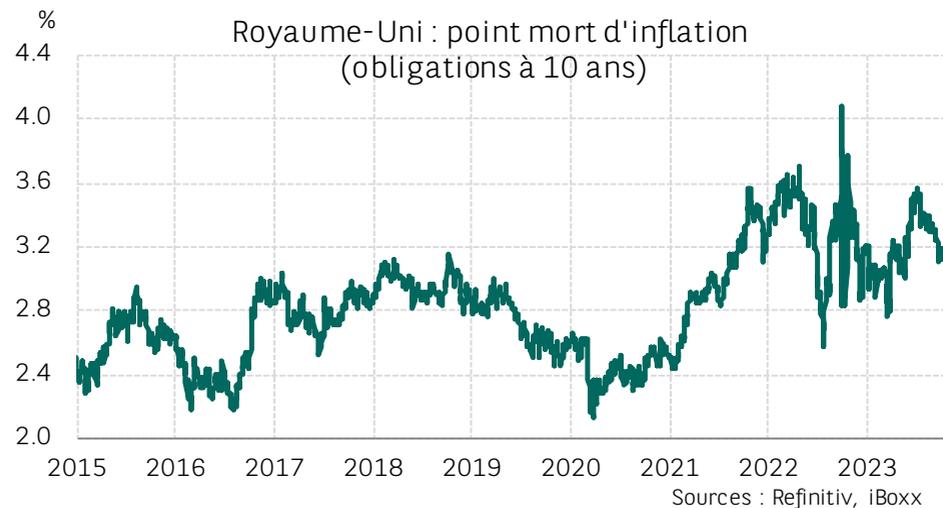
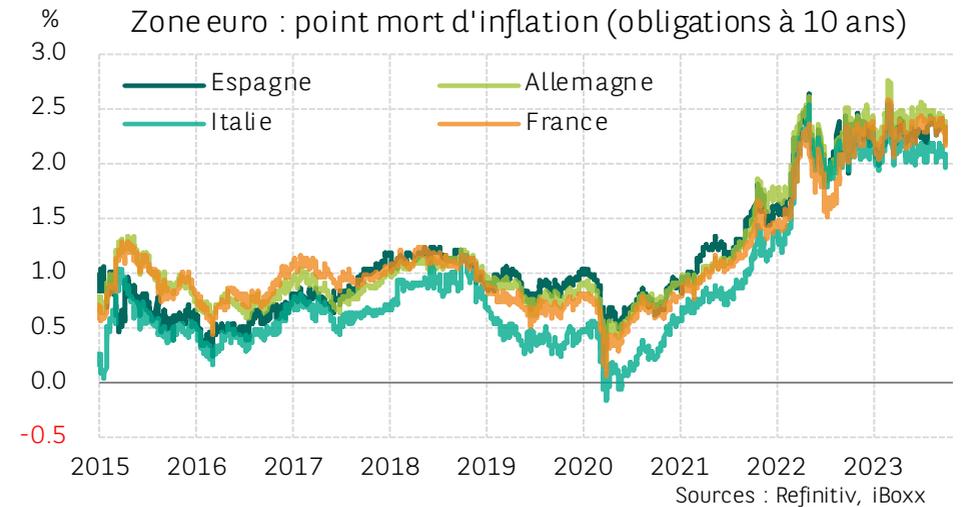
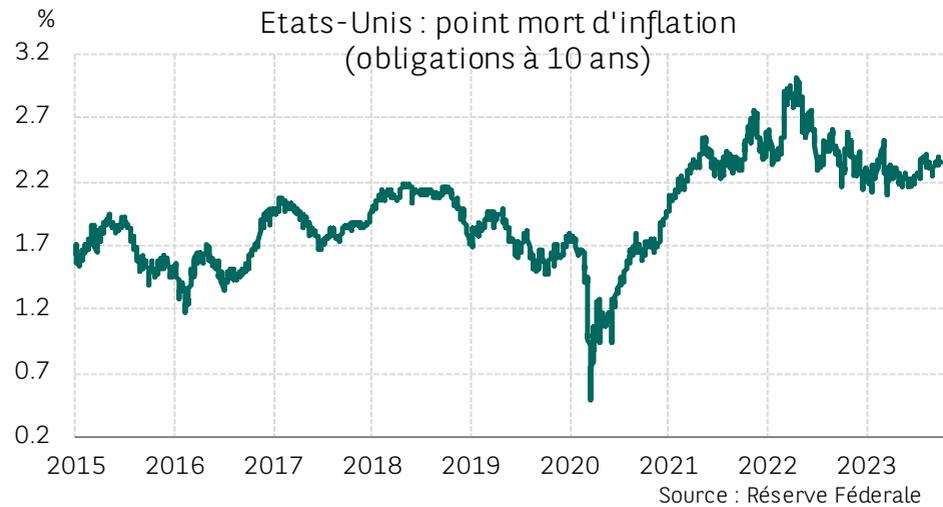
Anticipations d'inflation au Japon



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



Anticipations des marchés : « Point mort » d'inflation



Matières premières



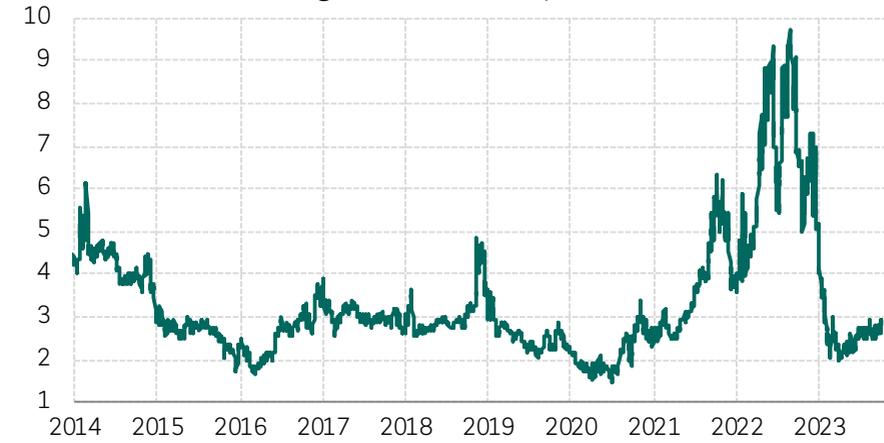
Matières premières

Prix du pétrole WTI, USD par baril



Source : Refinitiv

Prix du gaz naturel, USD par million BTU



Source : Nymex

Indice S&P GSCI prix des métaux industriels



Source : Standard & Poors

Indice S&P GSCI prix des produits agricoles



Source : Standard & Poors

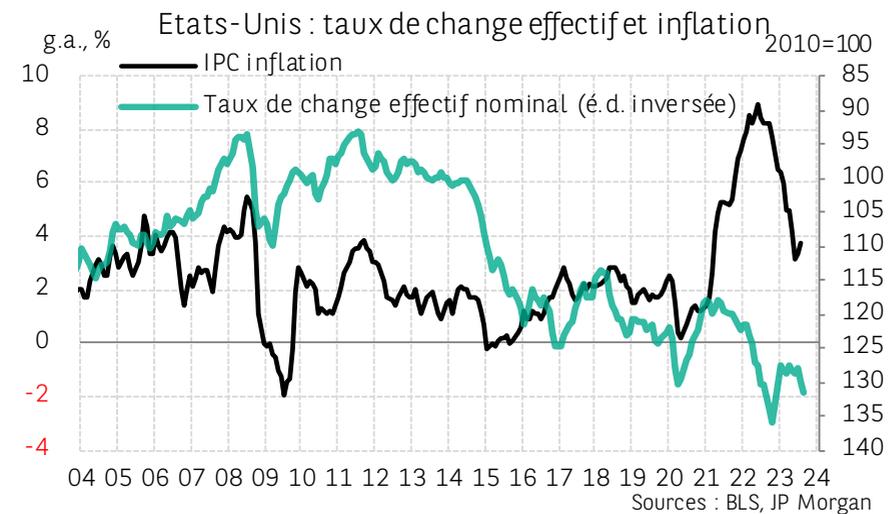
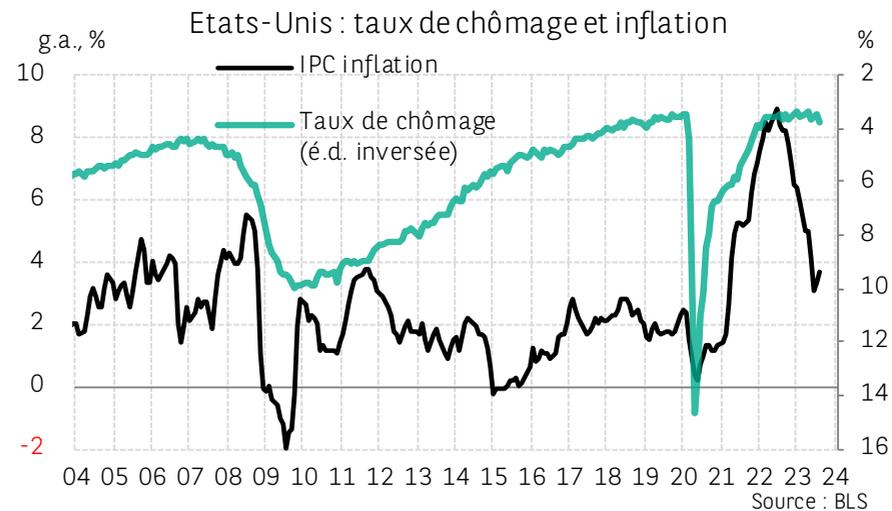
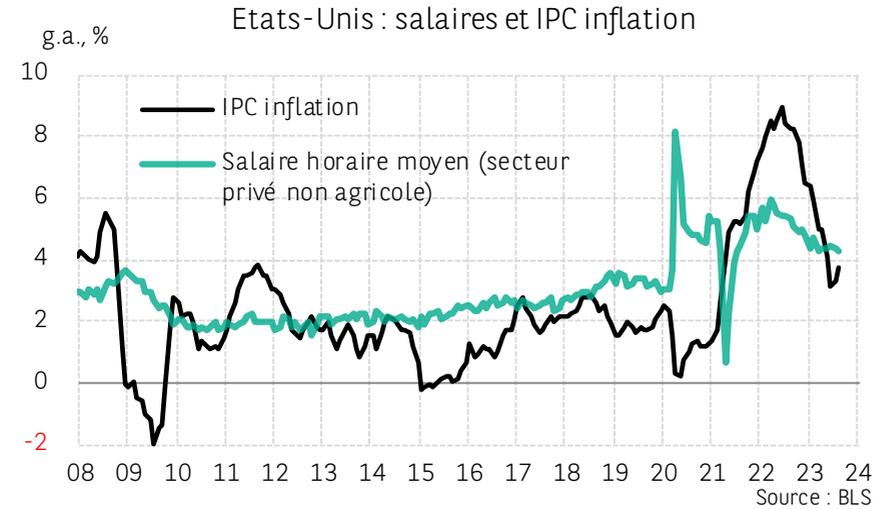
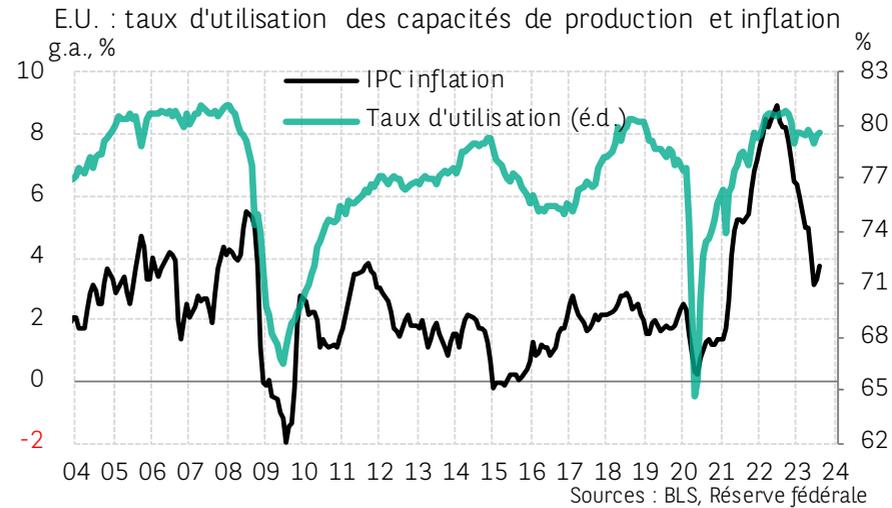


Déterminants macro-économiques de l'inflation

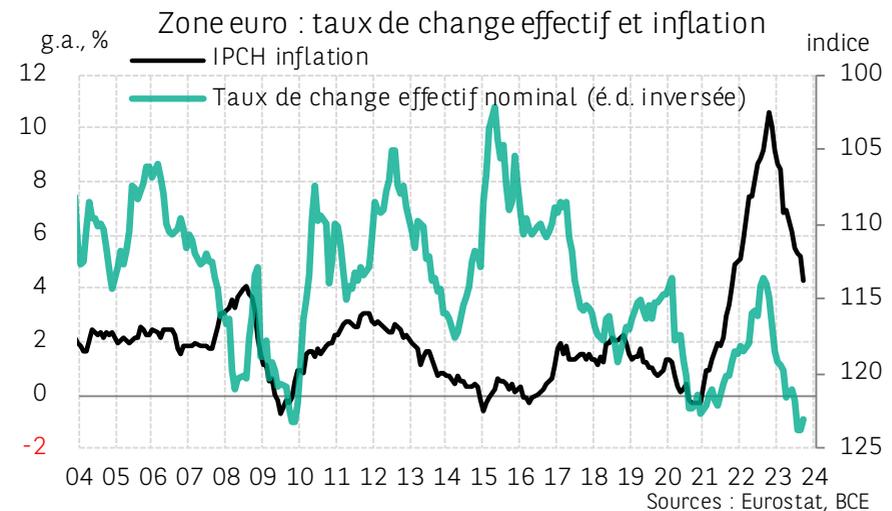
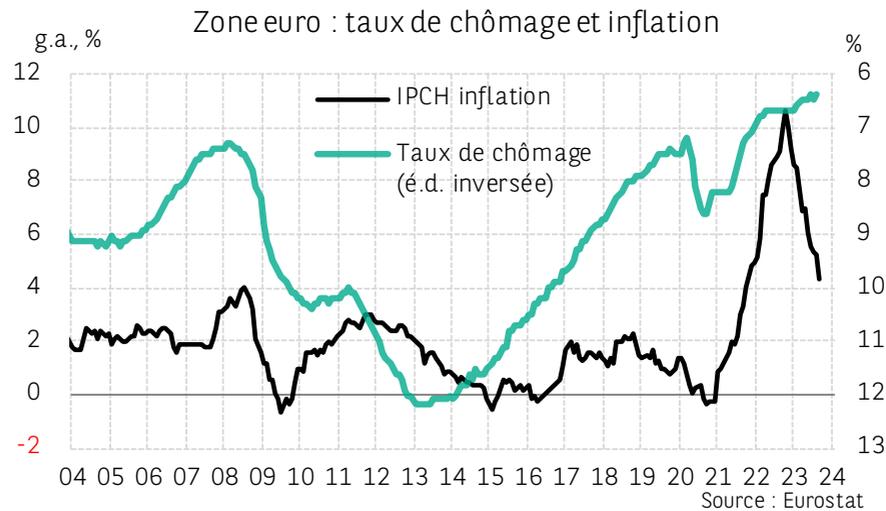
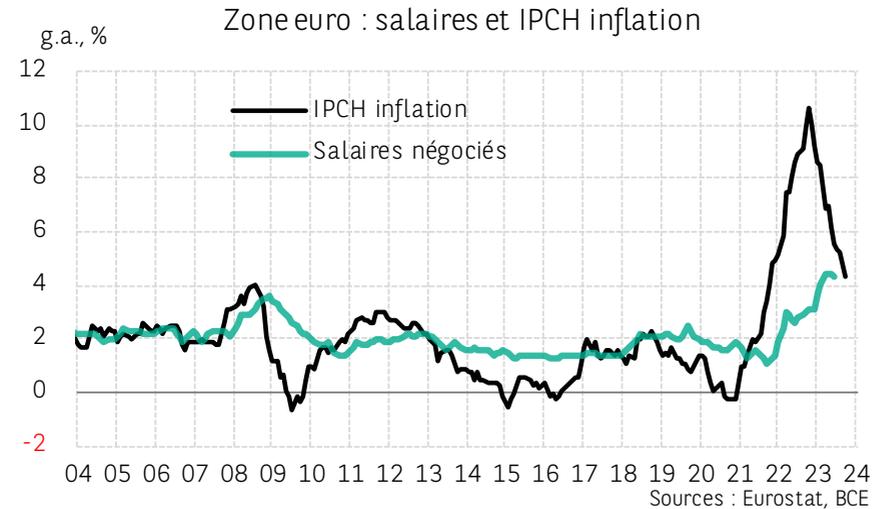
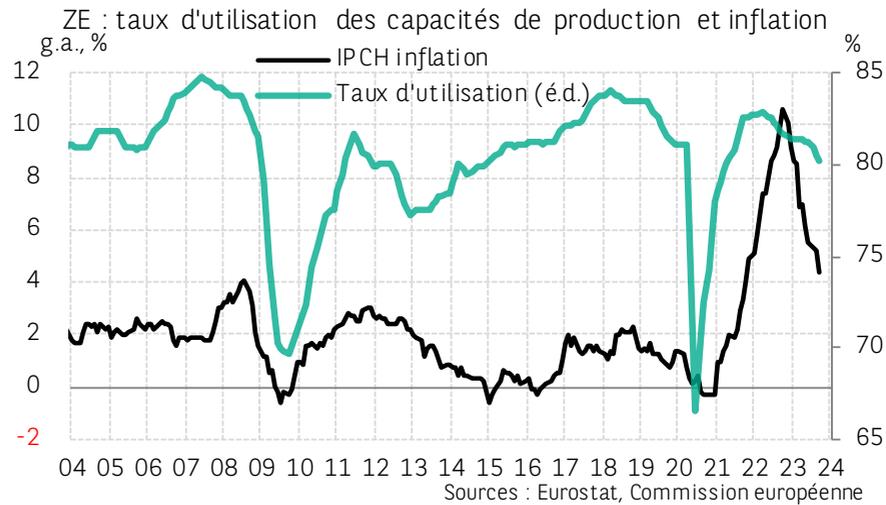
(salaires, taux de chômage, taux d'utilisation des capacités de production, taux de change)



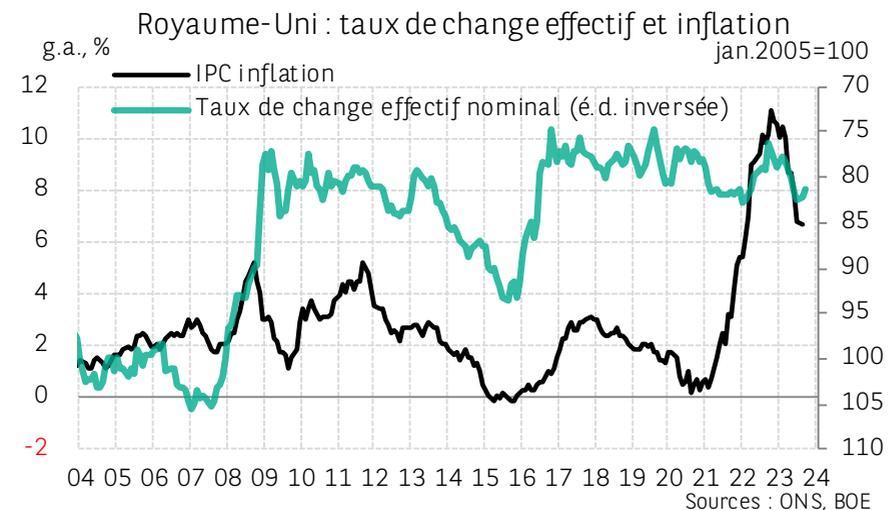
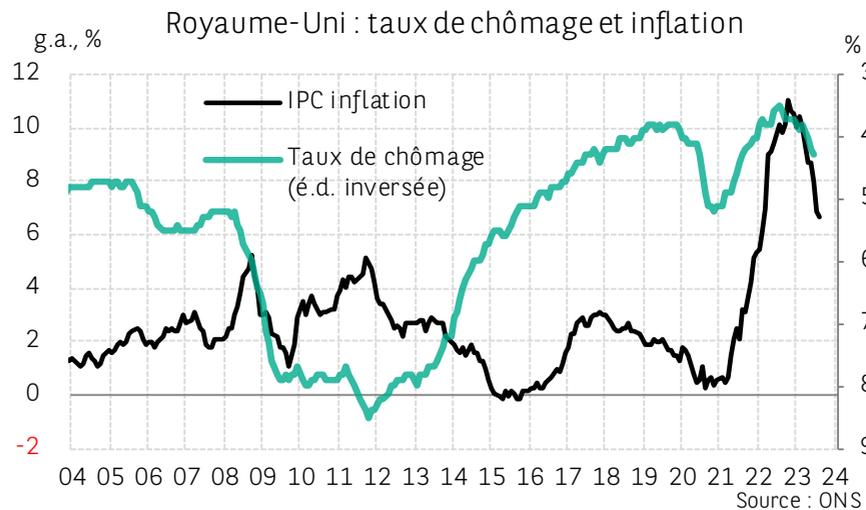
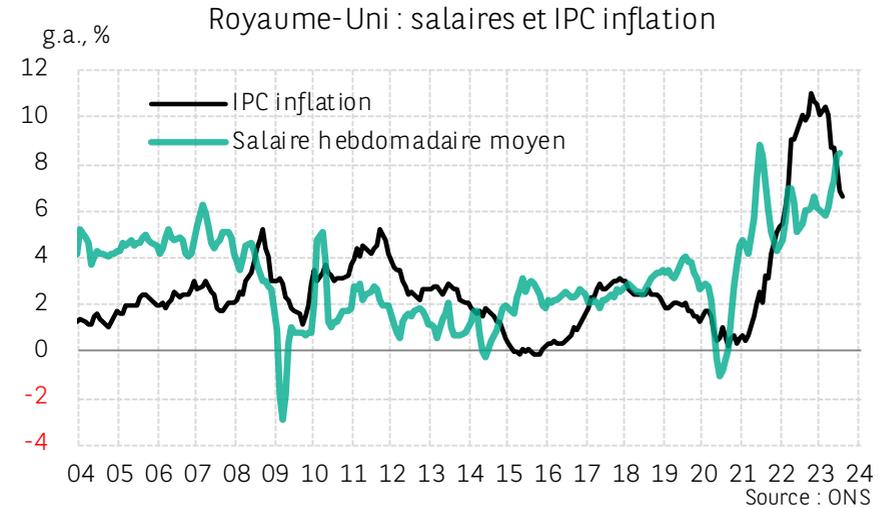
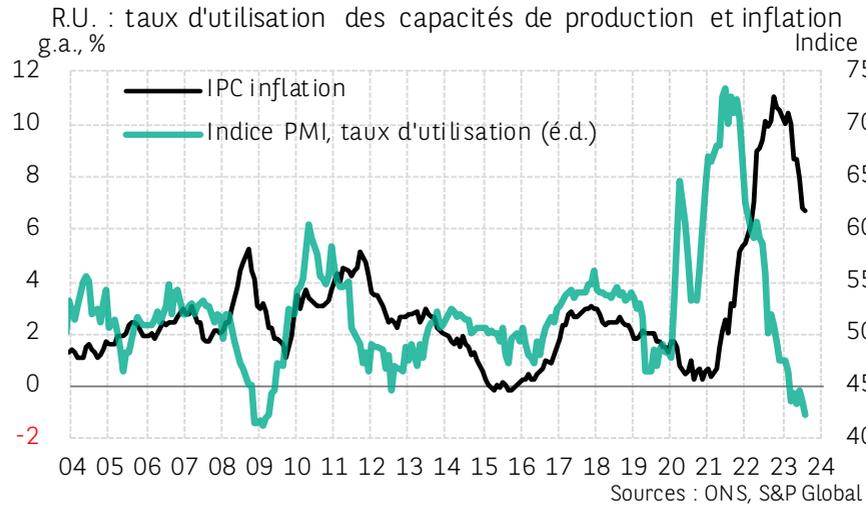
Déterminants de l'inflation aux États-Unis



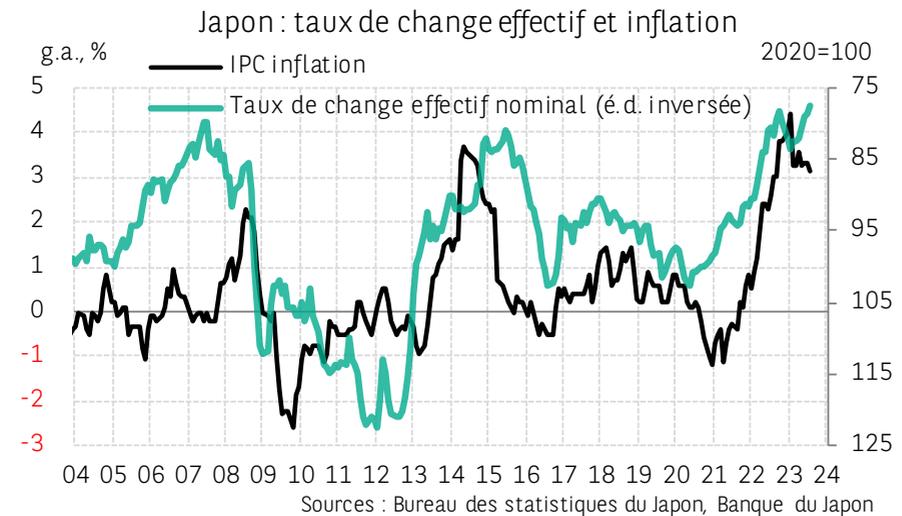
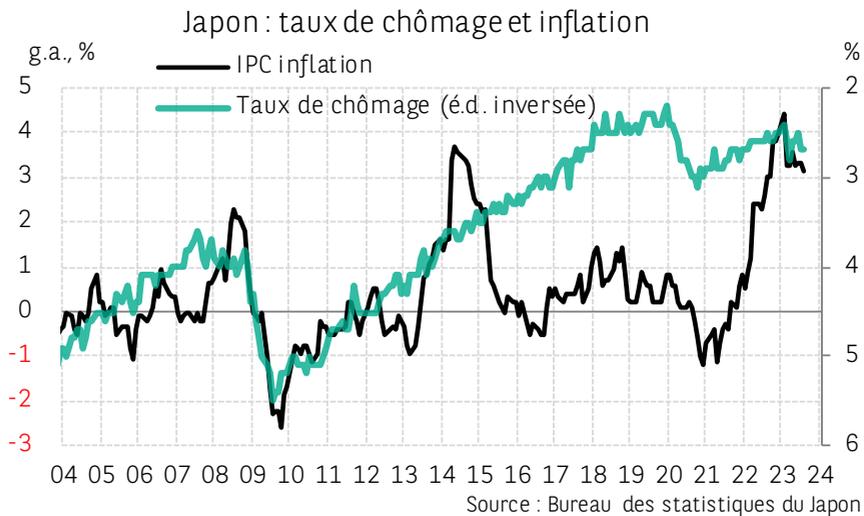
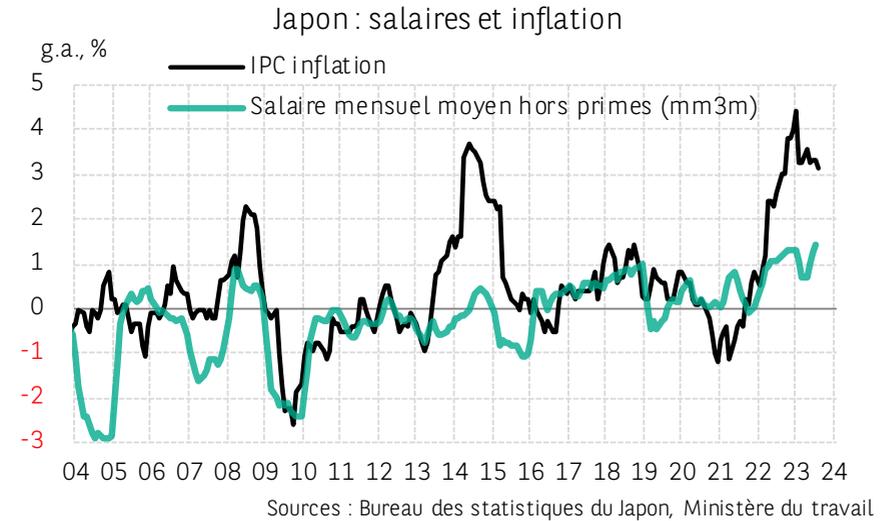
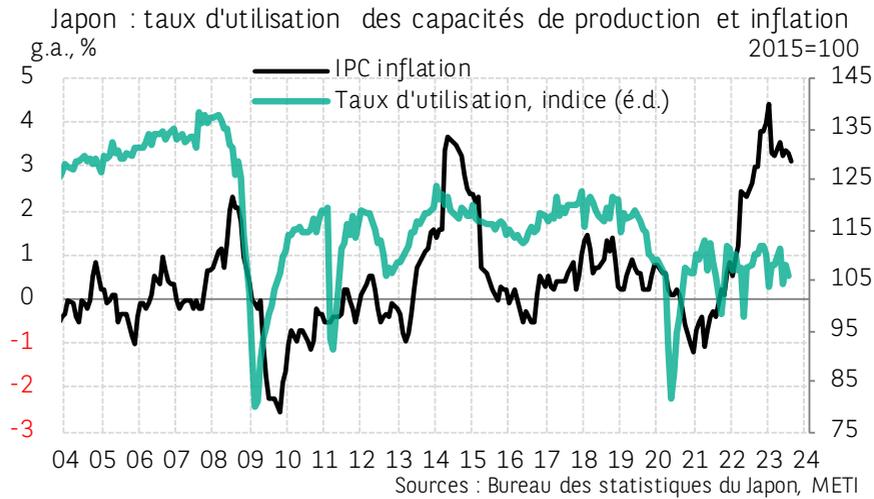
Déterminants de l'inflation en zone euro



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