



**ECO**CHARTS

Septembre 2024

BAROMÈTRE DE L'INFLATION



**BNP PARIBAS**

La banque d'un monde qui change

# GRAPHIQUE DU MOIS : BCE : Une illustration du ré-ancrage des anticipations d'inflation

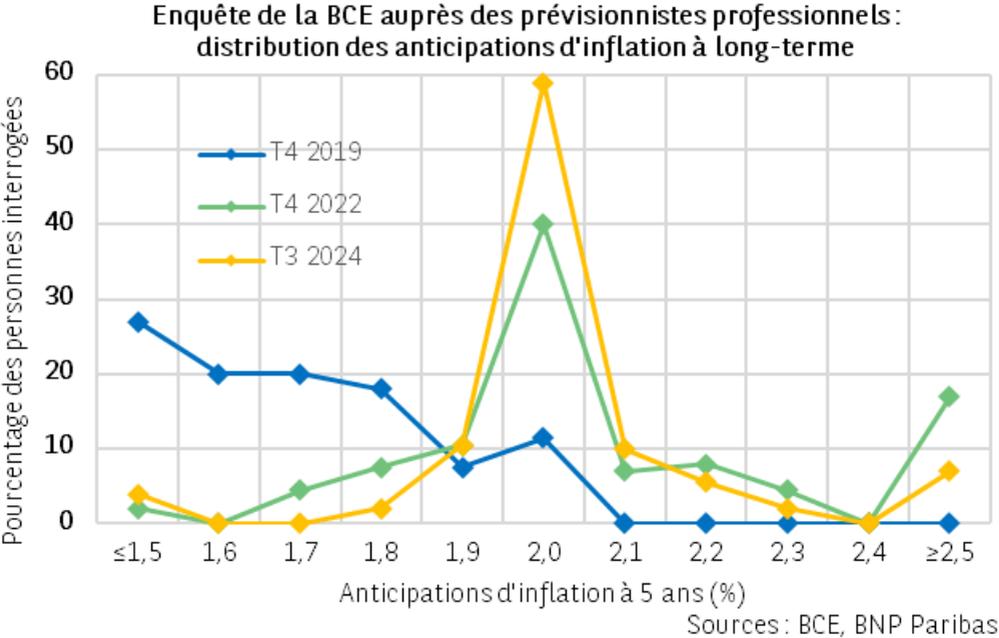
Après le débat sur les raisons de la flambée de l'inflation et l'ampleur respective des facteurs d'offre et de demande<sup>1</sup>, et celui, associé, sur la réponse monétaire appropriée (faut-il augmenter les taux face à une inflation essentiellement tirée par l'offre ?), la discussion se poursuit aujourd'hui sur les causes du reflux de l'inflation et le rôle du resserrement monétaire dans ce phénomène. Pour Jerome Powell, tel que présenté dans son discours d'ouverture à Jackson Hole le 23 août, le resserrement monétaire entrepris par la Fed a joué un rôle important. Du côté de la BCE, le message de Philip Lane, lors du même événement, semble plus mesuré : le resserrement monétaire a joué un rôle certain mais pas plus important que d'autres facteurs<sup>2</sup>. Il souligne toutefois, à raison, le rôle notable de la hausse des taux d'intérêt dans l'ancrage des anticipations d'inflation. Et il fait à ce sujet un développement intéressant, illustré par le graphique ci-contre.

Sur ce graphique, on observe que, dans les années ayant précédé la pandémie de Covid-19, les anticipations d'inflation à 5 ans (telles que mesurées par l'enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels : le SPF) s'étaient désancrées à la baisse, avec un pourcentage relativement élevé d'experts anticipant des rythmes d'inflation en dessous de la cible de 2% : la distribution était déformée vers la gauche.

Le choc inflationniste des dernières années a en quelque sorte opportunément remis les choses à leur place et les compteurs à 2% : la distribution s'est recentrée autour de la cible et les anticipations d'une inflation durablement plus basse ou durablement plus haute sont mieux équilibrées de part et d'autre. Philip Lane en conclut que ce ré-ancrage des anticipations d'inflation à long-terme « a supprimé la nécessité d'une orientation monétaire sous-jacente accommodante à durée indéterminée ».

On ne peut toutefois manquer de remarquer le relèvement de la courbe tout à droite. Dans le SPF du T4 2022, la proportion d'experts anticipant une inflation à 5 ans supérieure ou égale à 2,5% s'élevait à près de 20%, ce qui est significatif. La bonne nouvelle est que cette proportion a reflué à un peu moins de 10% dans la dernière enquête disponible du T3 2024. Il faudra rester attentif à ce que cette proportion continue de diminuer.

Hélène Baudchon  
[Helene.baudchon@bnpparibas.com](mailto:Helene.baudchon@bnpparibas.com)



<sup>1</sup>Débat toujours en cours avec, par exemple, une analyse récente publiée par le CEPR qui bat en brèche le consensus ambiant sur le rôle plus important de la demande dans l'inflation américaine que dans celle de la zone euro ([DP19377 The drivers of post-pandemic inflation](#) | CEPR, 19 août 2024).

<sup>2</sup>[The effectiveness and transmission of monetary policy in the euro area \(europa.eu\)](#), 24 août 2024



# POINTS CLES : Poursuite de la désinflation

- La semaine écoulée (16-22 septembre) a été dense en réunions monétaires et en rapports d'inflation. Si la première baisse des taux directeurs de 50 points de base par la Réserve Fédérale américaine a été plus franche que ce que nous anticipions, le statu quo du côté de la BoE et de la BoJ est en ligne avec nos attentes. Avec une inflation ancrée sous les 3%, les taux d'intérêt réels des deux côtés de l'Atlantique demeurent largement en territoire restrictif. La modération attendue de l'inflation dans les services devrait inciter les banquiers centraux en Europe et aux États-Unis à poursuivre le desserrement monétaire au cours des prochains trimestres. La progression des salaires dans le secteur privé s'est légèrement accentuée aux États-Unis, tandis qu'elle a ralenti en Europe (page 27). La tendance à la baisse devrait se confirmer, avec un marché de l'emploi moins dynamique. Au Japon, l'inflation domestique réagit peu, à ce stade, aux hausses de salaires, offrant ainsi du temps à la BoJ pour calibrer ses futures hausses de taux. Les pressions sur l'offre (prix des intrants, délais de livraison) restent limitées dans l'ensemble des régions (pages 18 et 19).
- Aux États-Unis, l'inflation CPI headline a reculé de 2,9% a/a en juillet à 2,5% en août, en raison notamment d'effets de base négatifs sur les biens énergétiques : en glissement annuel, la baisse s'est amplifiée de -2,0% à -10,1%. L'inflation sous-jacente affiche pour sa part une stabilisation à 3,2% a/a. La hausse de la composante logement s'est légèrement accentuée (+0,2 point de pourcentage à 5,2%), tandis qu'elle a ralenti dans le reste des services (-0,3 p.p. à 4,3%). Les frais d'assurances automobiles progressent encore fortement, de manière toutefois moins importante qu'en juillet (-2 p.p. à 16,5%). La désinflation sur les véhicules automobiles d'occasion n'a pas évolué d'un mois sur l'autre et reste supérieure à 10%.
- En zone euro, l'inflation a aussi nettement reflué en août, de -0,4 p.p. à 2,2% a/a, avec un repli important en Allemagne (-0,6 p.p. à 2,0%), en France (-0,5 p.p. à 2,2%) et en Espagne (-0,5 p.p. à 2,4%). La mesure sous-jacente ne recule cependant que de 2,9% à 2,8% (arrondi à la baisse). La décélération des prix à l'échelle de la zone euro se prolongerait en septembre et en octobre. La Belgique reste de loin le pays de la zone euro avec l'inflation la plus élevée, à 4,4% en août, tandis que la hausse des prix est inférieure à 1% en Lituanie et en Lettonie. Les mesures alternatives suivies par la BCE convergent vers les 2%.
- Au Royaume-Uni, la modération de l'inflation s'explique davantage par l'énergie, encore largement en déflation (en raison des mesures de plafonnement instaurées par les autorités), et dont la baisse s'est d'ailleurs accentuée à -13,2% a/a en août. L'inflation headline s'est stabilisée à 2,2% en août, tandis que le sous-jacent est reparti à la hausse, passant de 3,3% à 3,6%. Les services affichent en effet une hausse plus marquée (+0,4 p.p. à 5,6%) essentiellement due aux évolutions des prix dans le transport aérien, qui sont intrinsèquement volatiles. À 7,2% en glissement annuel, la progression des loyers est stable et la plus élevée en 30 ans.
- Au Japon, l'IPC national a de nouveau franchi la barre des 3% a/a en août. Deux facteurs expliquent ce rebond : la hausse significative des prix de l'énergie (+12,1% a/a), lié à l'arrêt temporaire des subventions gouvernementales en mai, et l'évolution des prix des biens et équipements ménagers (+1,6 p.p. à 5,2% a/a). La mesure suivie par la Banque du Japon (IPC hors produits périssables), qui intègre l'évolution de l'énergie, remonte de 2,7% à 2,8%. Néanmoins, le gouvernement a remis en place de nouvelles aides à l'énergie, effectives entre août et octobre, ce qui limitera l'inflation d'ici à la fin de l'année.

Guillaume Derrien [guillaume.a.derrien@bnpparibas.com](mailto:guillaume.a.derrien@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**

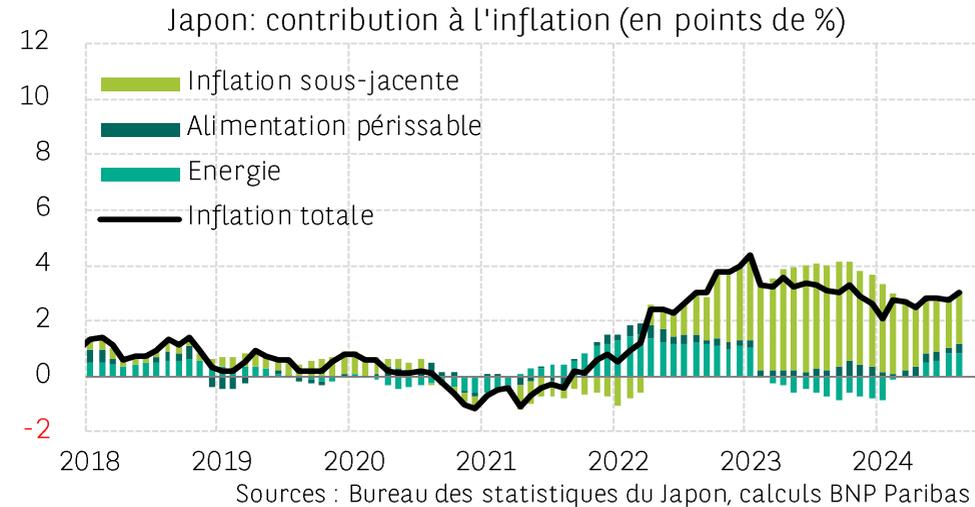
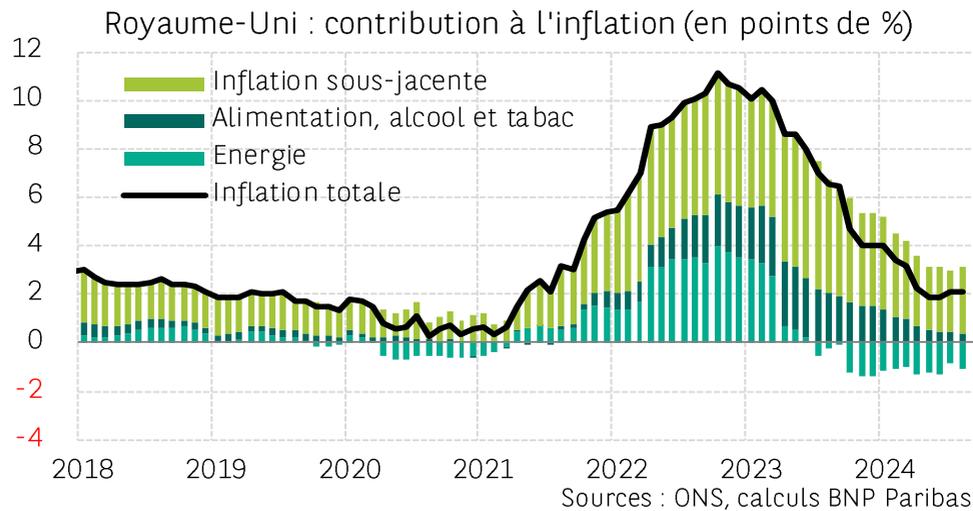
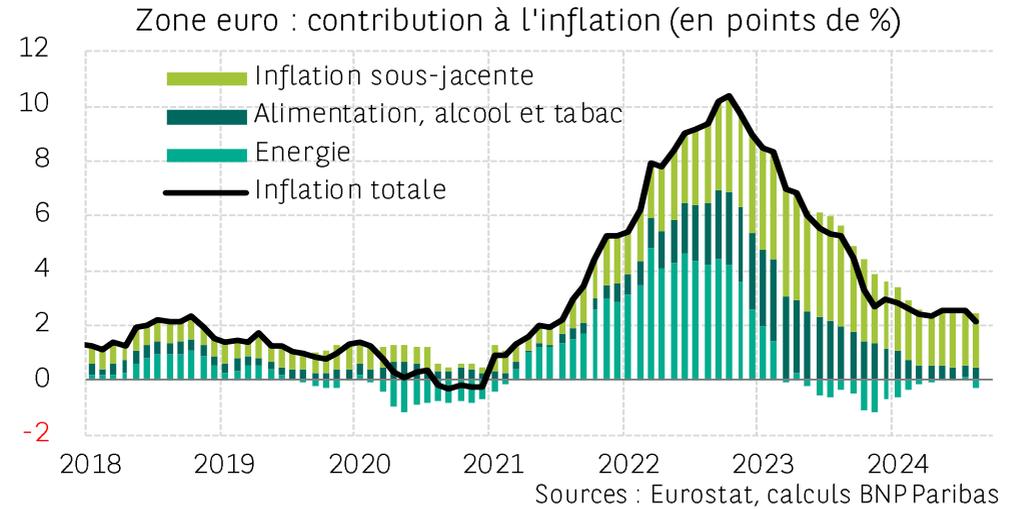
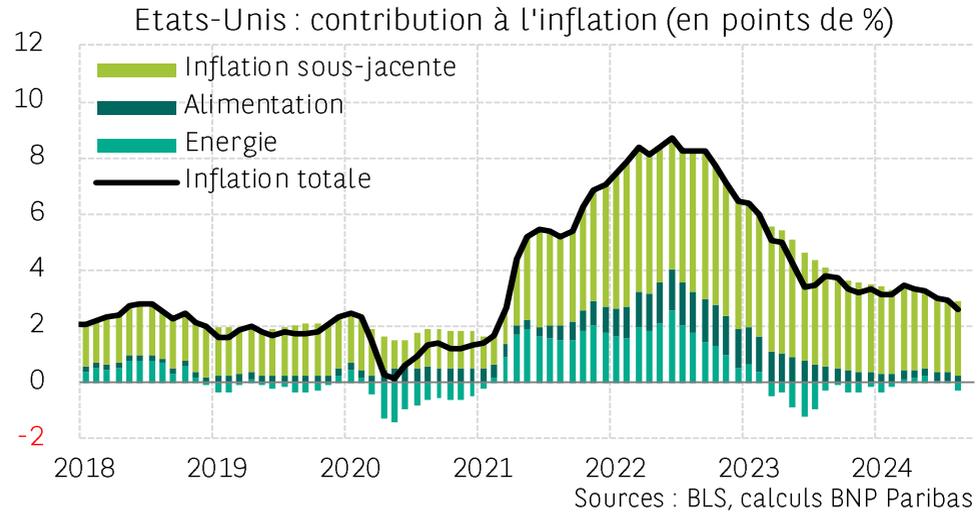
**Matières premières**



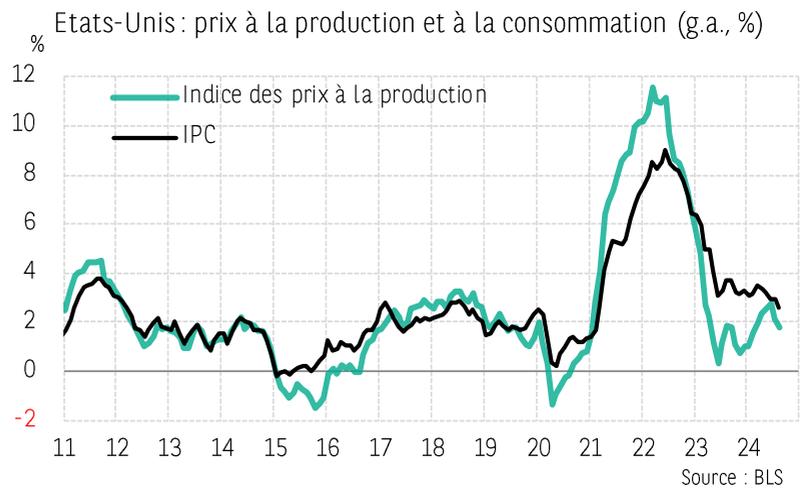
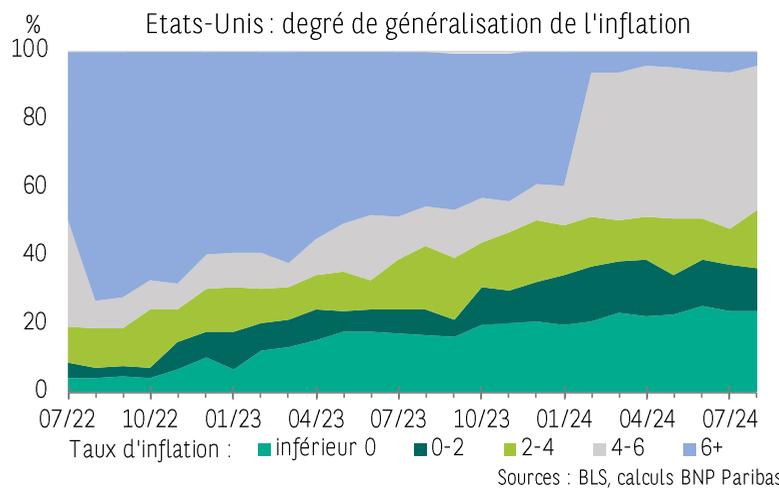
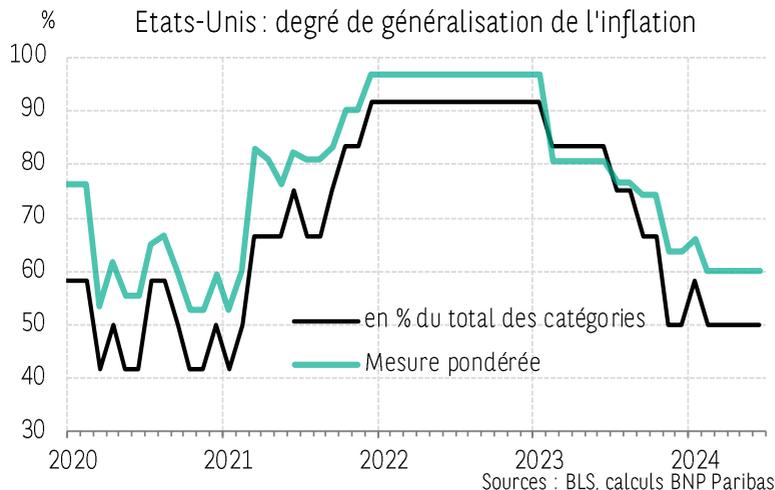
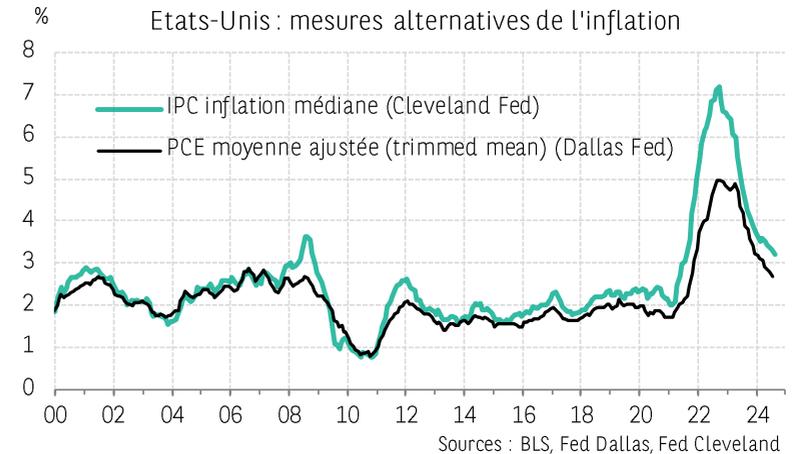
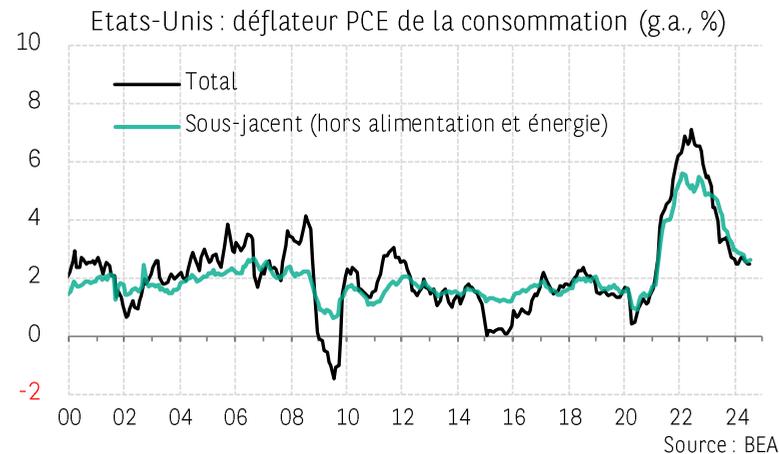
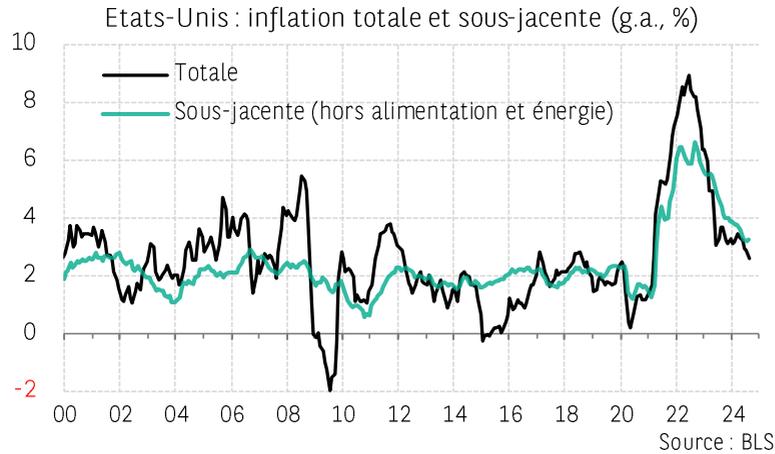
# Dynamiques générales de l'inflation



# 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 (%)	août- 2023	sept- 2023	oct- 2023	nov- 2023	déc- 2023	janv- 2024	févr- 2024	mars- 2024	avr- 2024	mai- 2024	juin- 2024	juil- 2024	août- 2024
Total	100	1,95	1,92	1,47	1,37	1,55	1,33	1,39	1,70	1,59	1,48	1,20	1,15	0,82
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	8,3	1,70	1,18	0,85	0,41	-0,03	-0,01	-0,23	-0,04	-0,07	-0,17	-0,10	-0,21	-0,38
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	1,1	1,56	1,86	2,52	2,17	2,02	1,85	2,05	1,82	1,73	2,23	2,61	2,56	2,84
Articles d'habillement et chaussures	2,4	2,45	2,19	2,32	0,89	0,58	-0,13	0,19	0,40	1,38	0,85	0,53	0,09	0,19
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	36,4	3,72	3,45	3,30	3,34	2,99	2,75	2,78	2,98	2,87	2,87	2,64	2,52	2,42
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	4,1	1,44	1,13	1,20	0,70	0,28	0,28	-0,43	-0,46	#N/A	#N/A	-0,66	-0,40	-0,38
Santé	7,1	-0,08	0,13	0,17	0,66	0,58	1,23	1,14	1,46	1,53	1,37	1,21	0,80	0,34
Transports	16,2	-1,72	-0,72	-2,82	-2,78	-0,81	-2,23	-1,79	-2,04	-3,93	-4,08	-5,06	-5,80	-7,18
Communications	3,1	1,62	1,67	1,63	-0,13	-0,21	-0,59	-0,44	-0,71	#N/A	#N/A	-0,10	-0,11	0,01
Loisirs et culture	5,9	2,96	3,13	2,43	1,78	1,91	2,04	0,94	0,64	0,43	0,32	0,25	0,62	0,65
Enseignement	2,4	-0,59	-1,55	-1,70	-2,05	-2,13	-0,48	-0,22	-0,55	-0,61	-0,36	-0,32	-0,23	0,01
Restaurants et hôtels	6,5	2,33	2,52	2,08	2,67	2,69	2,59	2,06	1,73	1,68	1,53	1,57	1,57	1,50
Biens et services divers	6,5	1,99	1,35	2,28	2,70	3,72	4,53	4,61	6,11	6,57	5,86	6,20	6,16	5,60

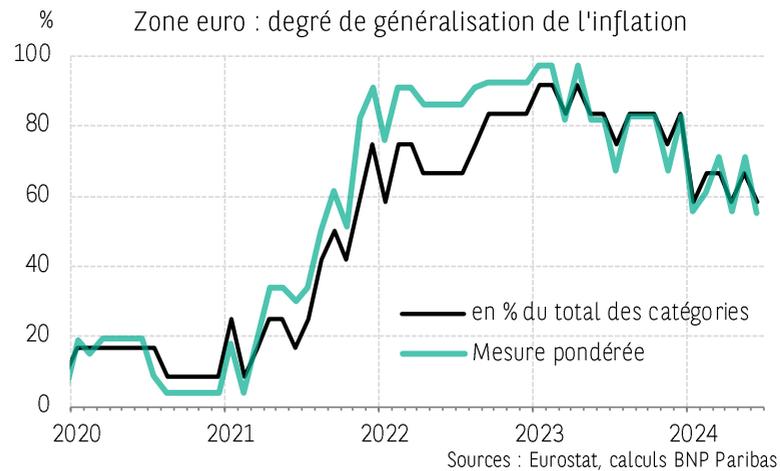
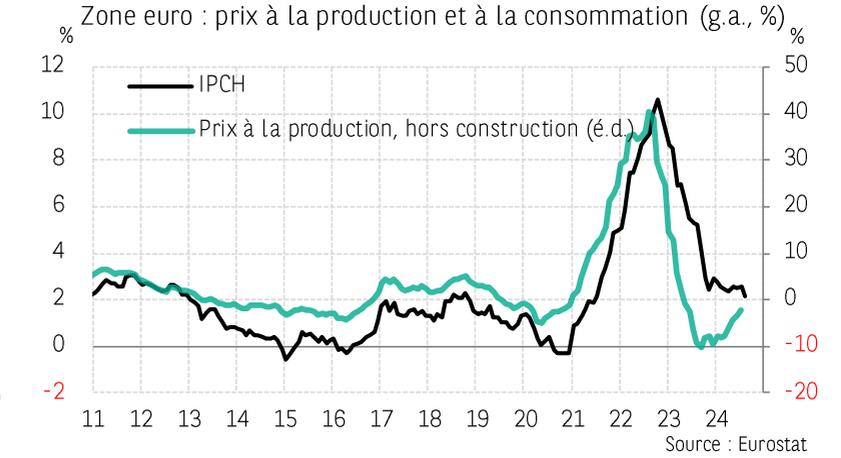
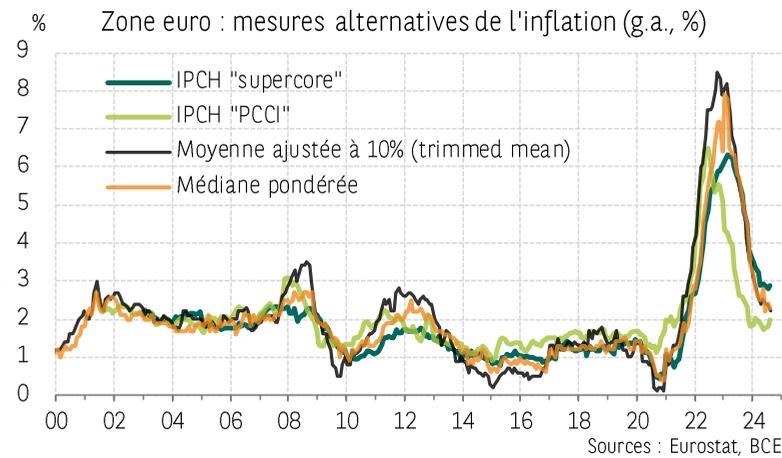
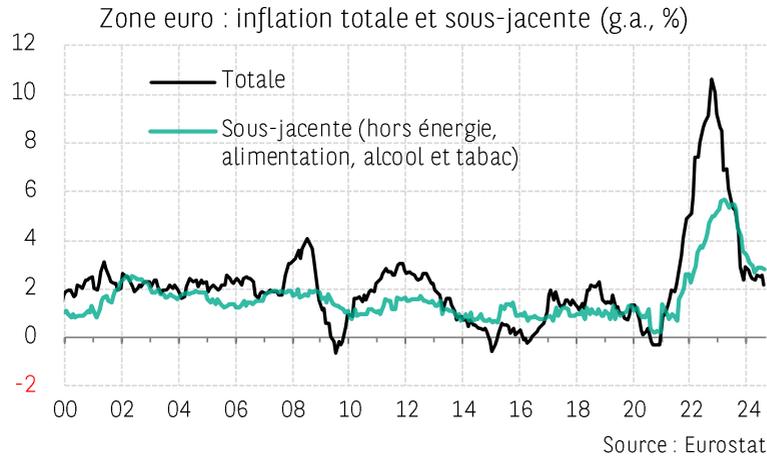
Sources : BLS, OCDE

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

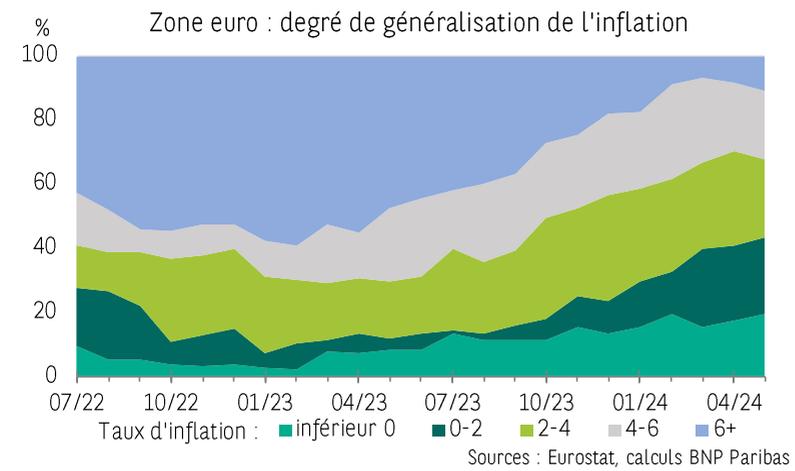
Inférieur à 0	
Compris entre 0 et 1	
Compris entre 1 et 2	
Compris entre 2 et 4	
Compris entre 4 et 7	
Supérieur à 7	



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

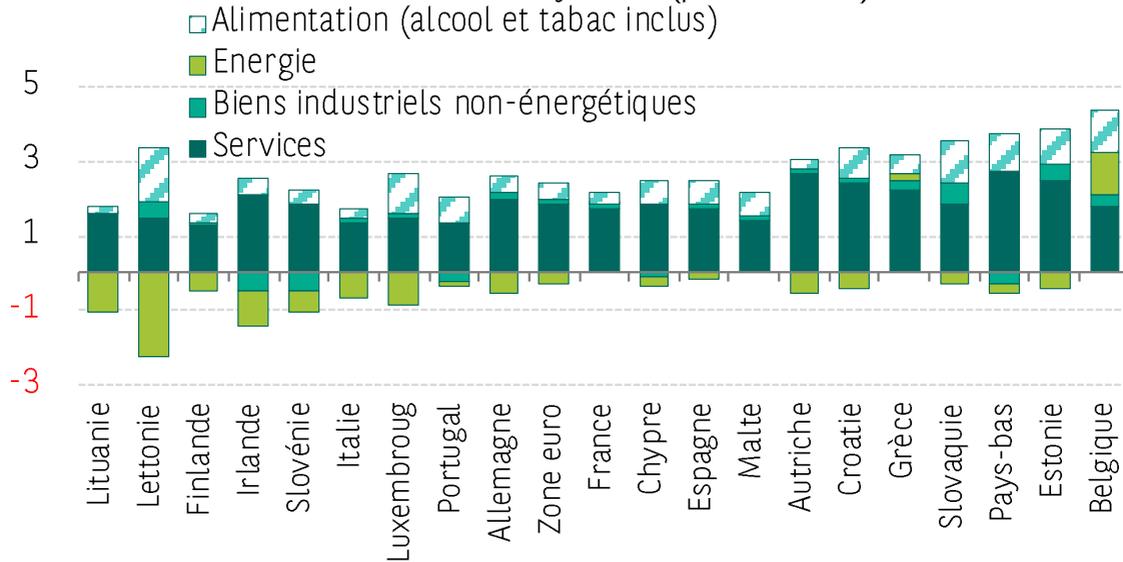


Note: la ligne noire représente le % de composantes du CPI dont la hausse est supérieure ou égale à 2%. La ligne verte hachurée pondère les résultats par la part de chaque composante dans l'IPC.



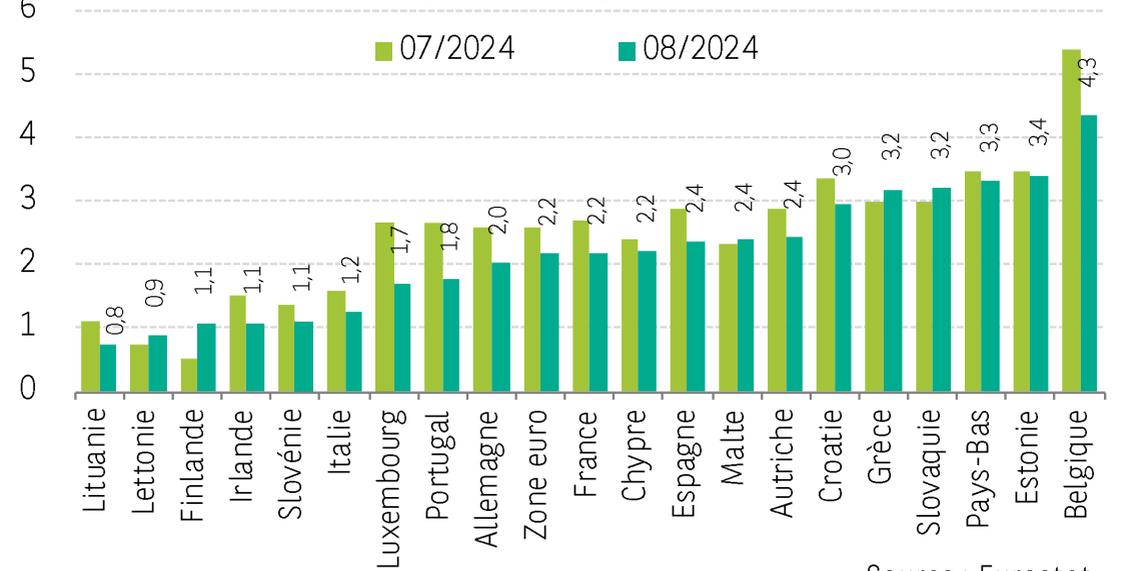
# Dynamique de l'inflation en zone euro par pays (1)

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



Source : Eurostat

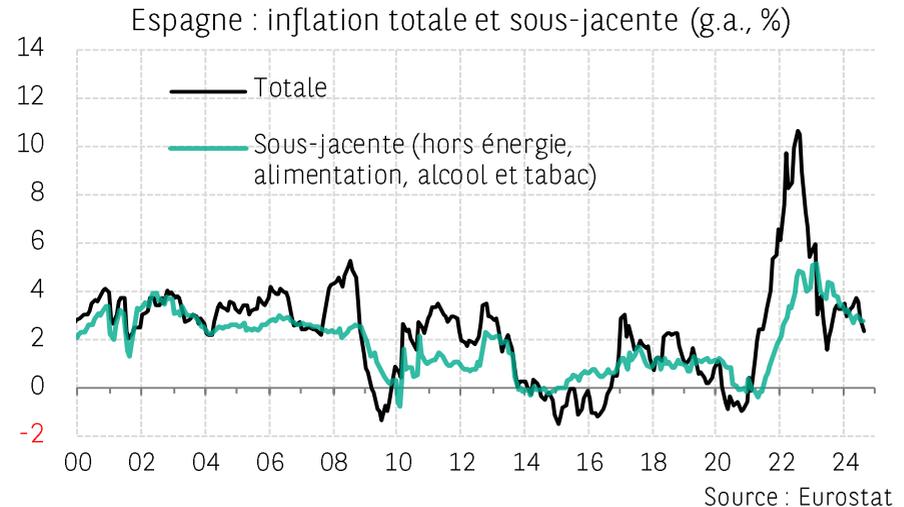
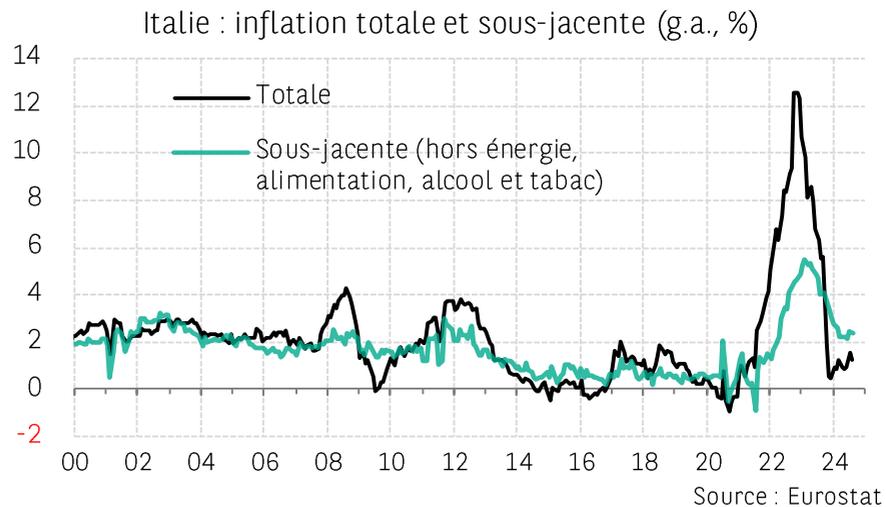
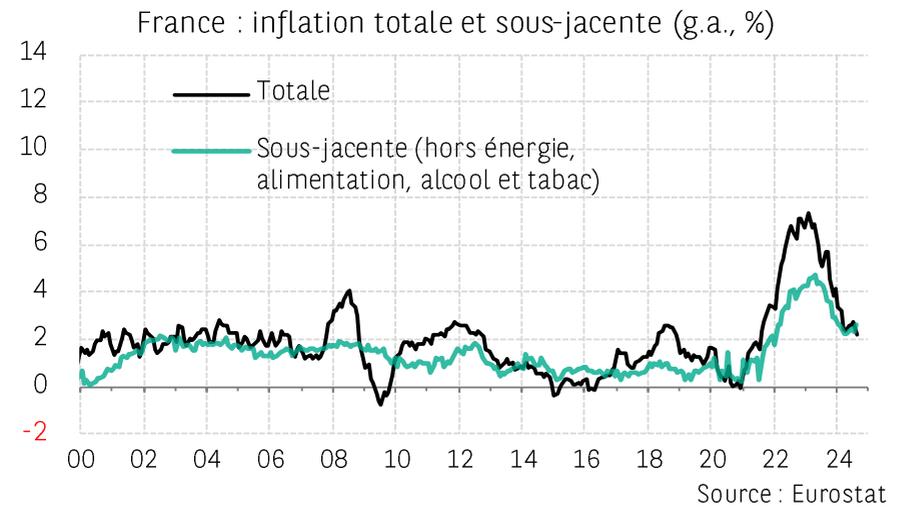
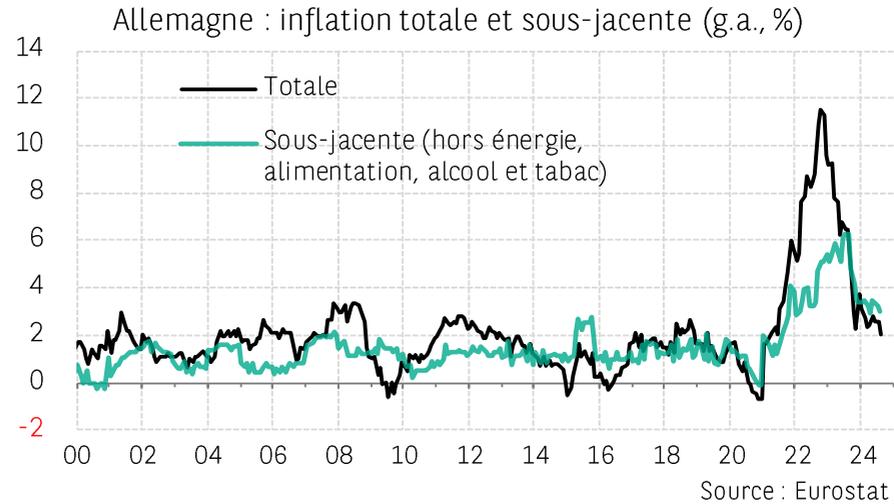
Zone euro : inflation en glissement annuel, %



Source : Eurostat



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



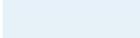
# Carte thermique de l'inflation en zone euro

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

	Poids (%)	août- 2023	sept- 2023	oct- 2023	nov- 2023	déc- 2023	janv- 2024	févr- 2024	mars- 2024	avr- 2024	mai- 2024	juin- 2024	juil- 2024	août- 2024
Total	100	3,89	2,98	1,55	1,04	1,58	1,42	1,23	1,07	1,02	1,21	1,17	1,22	0,82
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	16	8,84	7,71	6,10	5,44	4,64	3,98	1,86	0,59	0,74	0,59	0,36	0,17	0,23
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	4	4,39	4,22	3,94	3,76	2,95	3,44	3,51	2,12	2,14	1,75	1,92	2,09	2,09
Articles d'habillement et chaussures	5	3,37	2,44	2,03	1,69	1,75	1,35	1,68	0,86	0,92	0,79	1,14	1,68	0,59
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	15	-2,50	-4,17	-7,90	-7,38	-4,62	-2,98	-2,24	-1,28	-0,98	-0,87	-0,11	0,79	0,17
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	6	4,85	4,27	3,39	2,67	2,11	1,32	0,58	0,29	-0,10	-0,46	-0,55	-0,88	-0,94
Santé	5	2,01	1,90	1,93	1,95	1,95	1,87	1,91	1,92	2,00	2,35	2,65	2,55	2,58
Transports	15	2,41	1,74	0,48	-1,03	0,63	-0,95	-0,21	0,33	-0,07	1,00	0,17	-0,12	-1,90
Communications	3	1,74	1,48	1,52	1,35	1,41	0,55	0,20	-0,15	-0,22	-0,35	-0,02	-0,30	-0,67
Loisirs et culture	9	5,87	4,89	4,13	3,33	2,56	2,62	2,35	2,01	1,74	2,18	1,83	1,78	1,72
Enseignement	1	3,68	2,37	3,05	3,06	3,08	3,26	3,18	3,24	3,18	3,22	3,19	3,17	3,30
Restaurants et hôtels	11	5,47	4,94	4,85	4,18	3,73	3,59	3,50	3,50	3,04	3,38	3,28	2,99	3,03
Biens et services divers	10	3,87	3,76	3,31	2,90	2,75	2,87	2,74	2,62	2,81	2,66	2,64	2,69	2,60

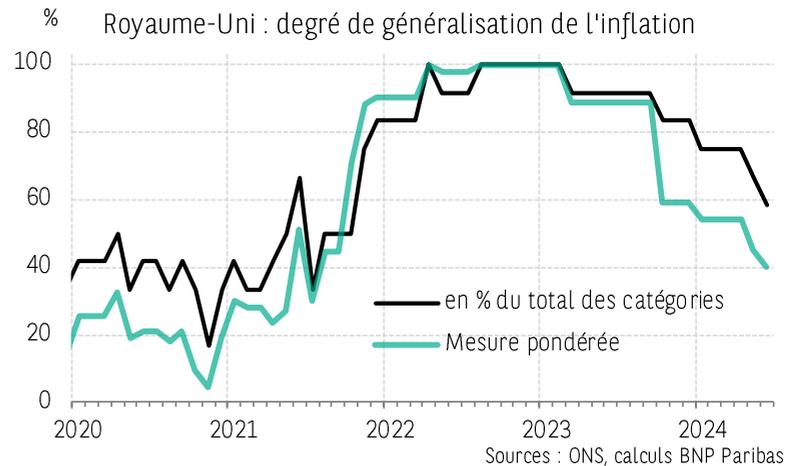
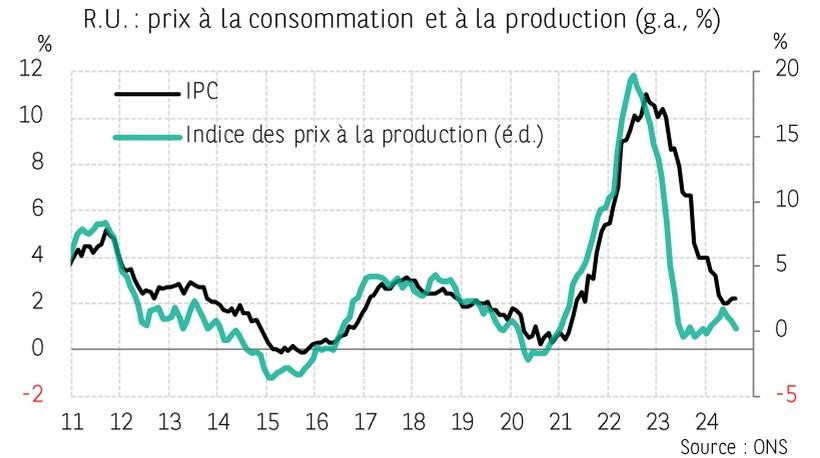
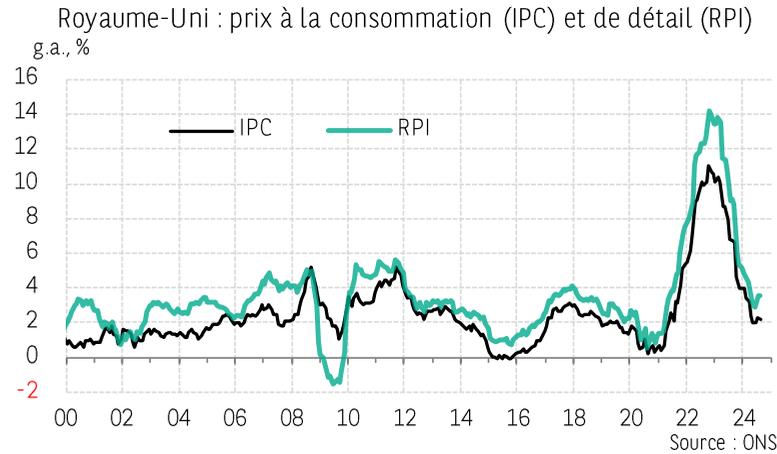
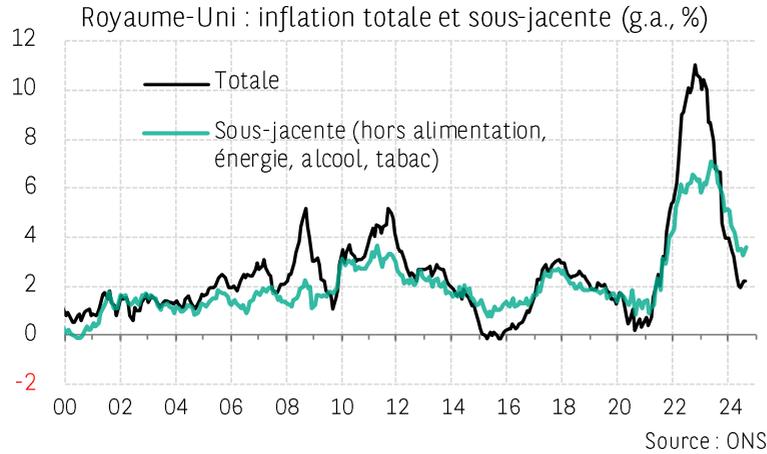
Source : Eurostat

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

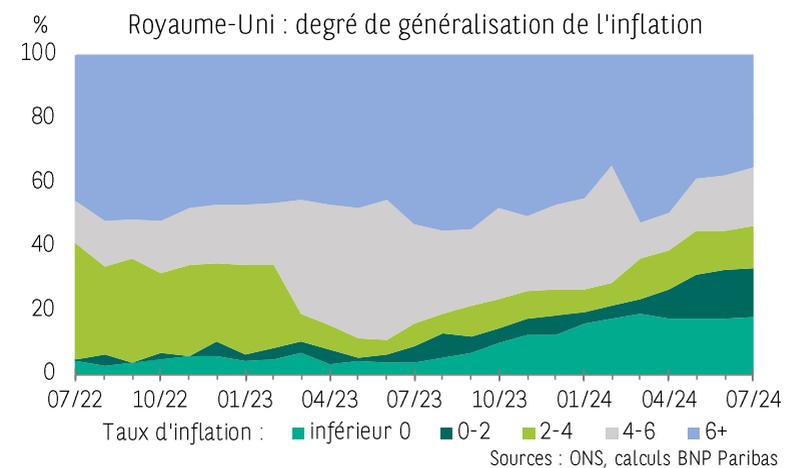
Inférieur à 0	
Compris entre 0 et 1	
Compris entre 1 et 2	
Compris entre 2 et 4	
Compris entre 4 et 7	
Supérieur à 7	



# 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

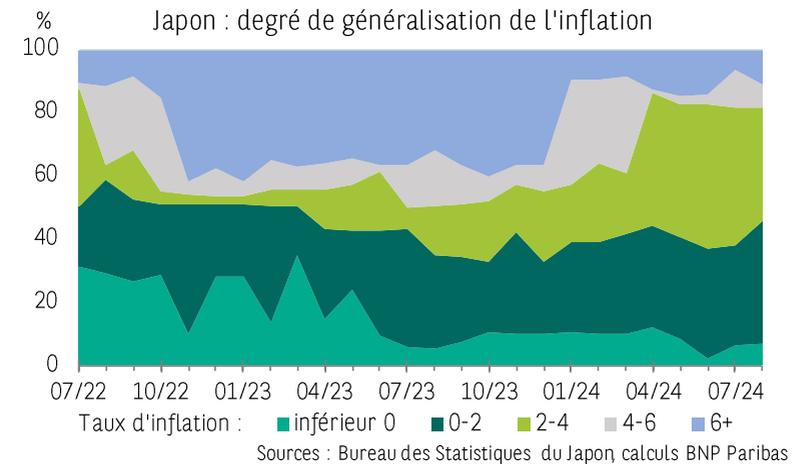
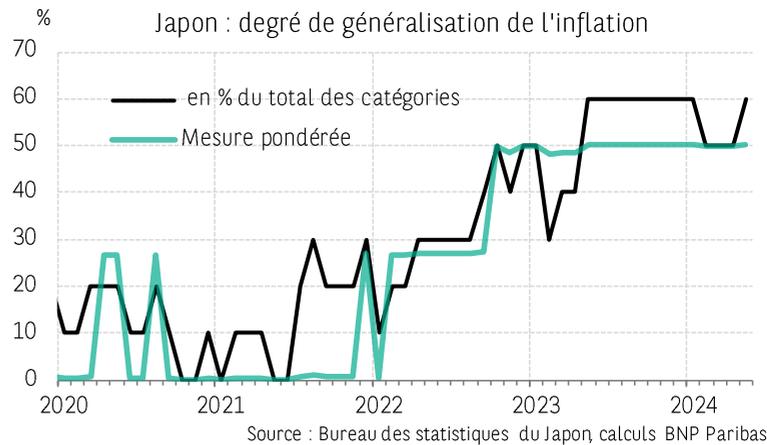
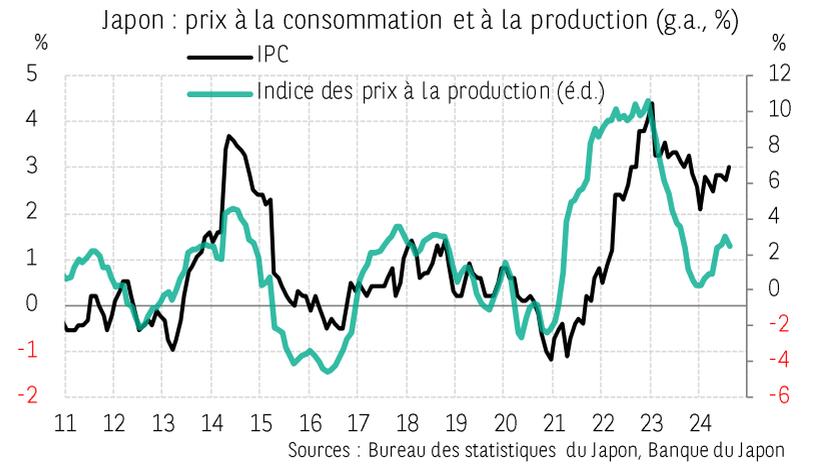
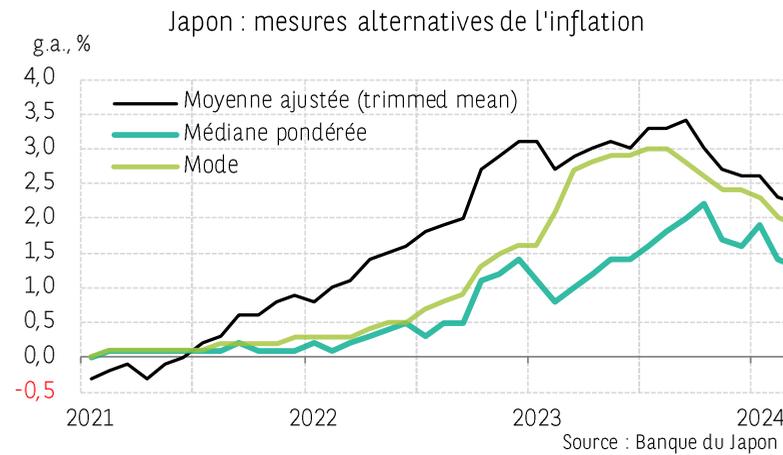
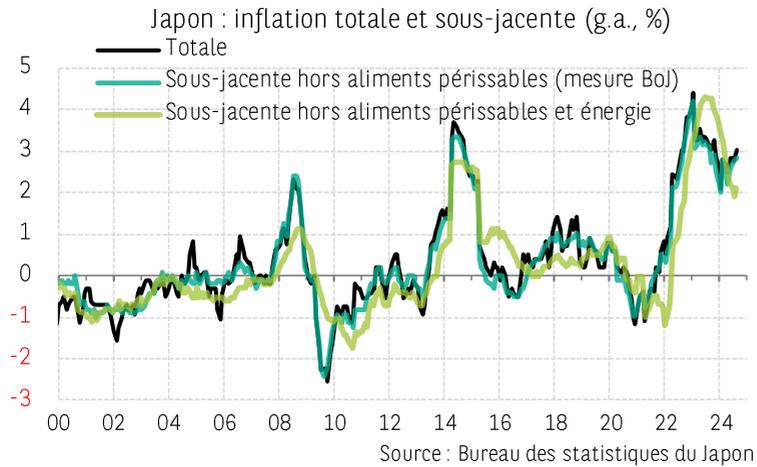
	Poids (%)	août- 2023	sept- 2023	oct- 2023	nov- 2023	déc- 2023	janv- 2024	févr- 2024	mars- 2024	avr- 2024	mai- 2024	juin- 2024	juil- 2024	août- 2024
Total	100	4,43	4,42	2,37	1,71	1,77	1,75	1,18	1,00	0,11	-0,24	-0,25	0,01	-0,01
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	9,1	11,94	10,50	8,47	7,59	6,38	5,31	3,32	2,38	1,26	0,07	-0,10	-0,16	-0,30
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	3,2	5,83	6,47	6,29	5,50	8,21	7,66	7,22	7,37	3,37	3,12	2,60	2,56	1,08
Articles d'habillement et chaussures	4,7	6,36	6,29	5,59	5,07	5,78	4,94	4,39	3,31	3,07	2,35	0,96	1,41	1,00
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	29,9	4,52	4,45	-5,96	-5,87	-5,83	-4,51	-4,20	-4,08	-7,35	-7,27	-7,16	-3,94	-4,06
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	5,0	3,33	1,92	1,36	0,52	0,72	-1,30	-1,74	-2,67	-2,70	-3,59	-3,35	-3,39	-2,99
Santé	2,1	5,84	5,59	5,41	4,83	4,69	4,27	3,92	3,95	4,08	3,62	3,68	3,10	2,88
Transports	10,9	-3,47	-2,22	-2,48	-4,41	-4,00	-3,19	-3,07	-2,78	-2,82	-2,45	-2,00	-2,69	-1,67
Communications	1,9	5,41	5,31	5,29	5,27	5,72	5,40	2,84	4,74	1,22	1,32	0,10	1,68	1,27
Loisirs et culture	11,5	4,72	4,93	5,28	4,23	4,62	4,65	4,31	4,23	3,37	2,87	2,81	2,62	2,89
Enseignement	2,4	-3,82	-2,86	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52
Restaurants et hôtels	11,7	5,51	5,75	4,71	4,71	4,21	4,18	3,17	3,00	3,21	2,93	3,38	2,03	1,51
Biens et services divers	7,5	4,38	4,08	3,91	3,58	3,04	3,27	2,43	2,15	2,35	1,85	1,66	2,23	2,03

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.

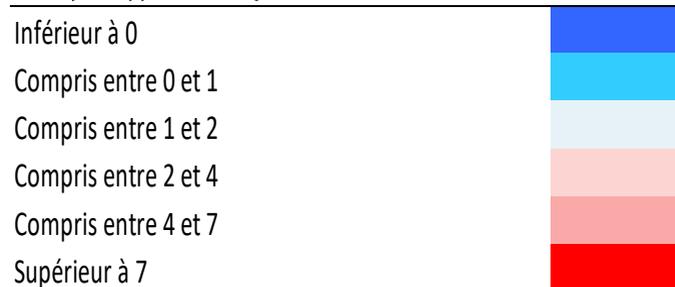
# Carte thermique de l'inflation au Japon

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

	Poids (%)	août-2023	sept-2023	oct-2023	nov-2023	déc-2023	janv-2024	févr-2024	mars-2024	avr-2024	mai-2024	juin-2024	juil-2024	août-2024
Total	100	2,65	2,54	2,81	2,42	2,12	1,63	2,32	2,21	2,00	2,38	2,38	2,27	2,55
Produits alimentaires	9,1	7,56	7,85	7,54	6,19	5,72	4,61	3,77	3,75	3,25	3,05	2,60	1,87	2,56
Articles d'habillement et chaussures	3,2	3,83	2,79	2,38	2,17	2,48	2,43	2,03	1,70	1,67	1,67	1,58	1,70	1,62
Logement	4,7	1,23	1,32	0,83	0,83	0,73	0,83	0,83	0,83	0,73	0,73	0,73	0,73	0,82
Eau, gaz, électricité et autres combustibles	29,9	-14,03	-16,03	-11,73	-13,13	-14,83	-15,63	-4,83	-3,43	-2,73	4,87	5,77	11,17	13,27
Meubles et articles de ménage	5,0	8,08	7,05	7,86	7,07	7,50	7,50	6,09	4,10	3,50	3,91	4,62	4,60	6,12
Santé	2,1	1,99	2,09	1,98	2,18	2,08	2,08	1,46	1,16	0,96	0,76	1,05	1,15	1,25
Transports et communications	10,9	2,93	3,04	2,82	2,40	2,50	2,61	2,50	2,07	2,39	1,96	2,17	0,88	-0,15
Loisirs et culture	1,9	4,85	4,51	6,30	7,37	7,64	6,69	7,24	7,16	6,10	5,21	5,46	4,33	4,70
Enseignement	11,5	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,88	1,88	-0,38	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47
Biens et services divers	2,4	0,44	0,54	0,34	0,24	0,04	-0,05	-0,15	-0,16	-0,06	-0,06	-0,06	0,04	-0,45

Source : Bureau des Statistiques du Japon

Ecart par rapport à la moyenne 2010-2019

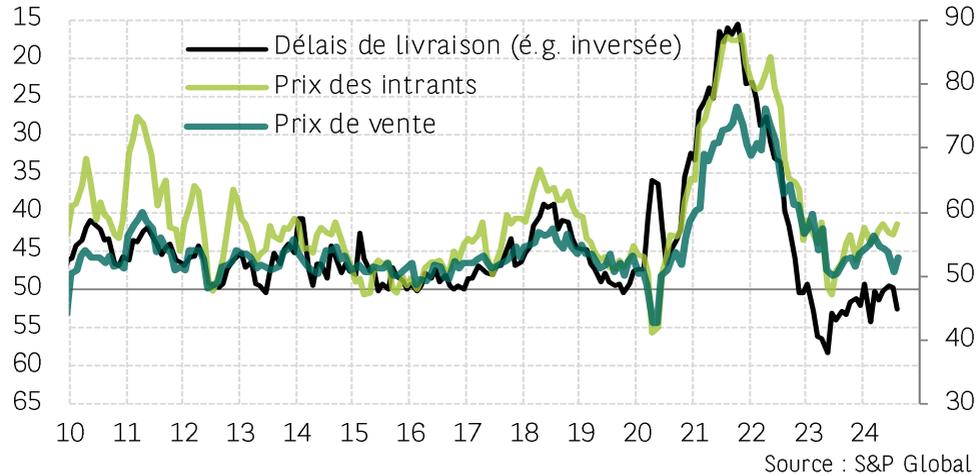


# Inflation et données d'enquêtes

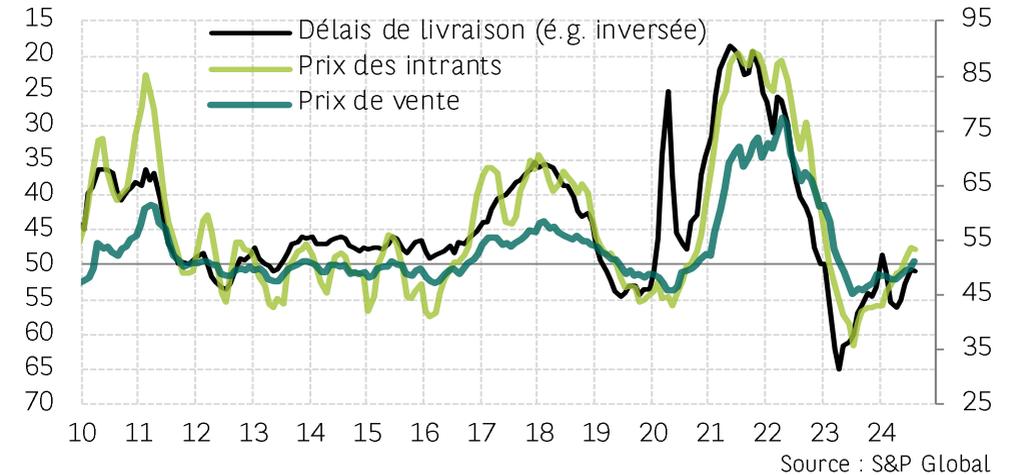


# Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (1)

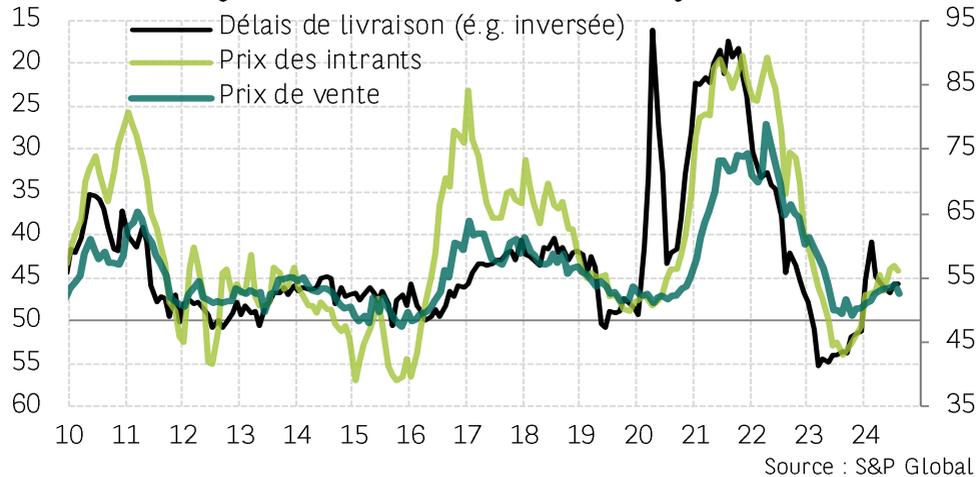
Etats-Unis : indices PMI manufacturier



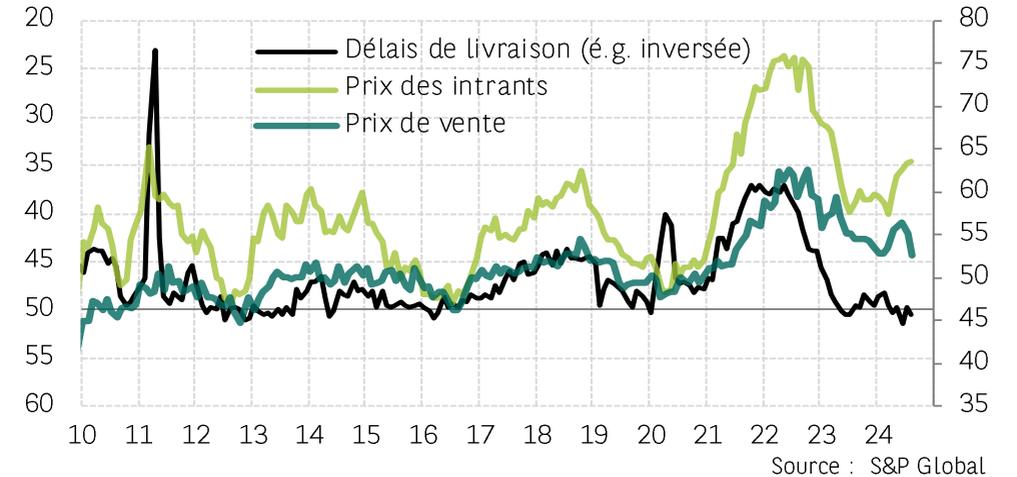
Zone euro : indices PMI manufacturier



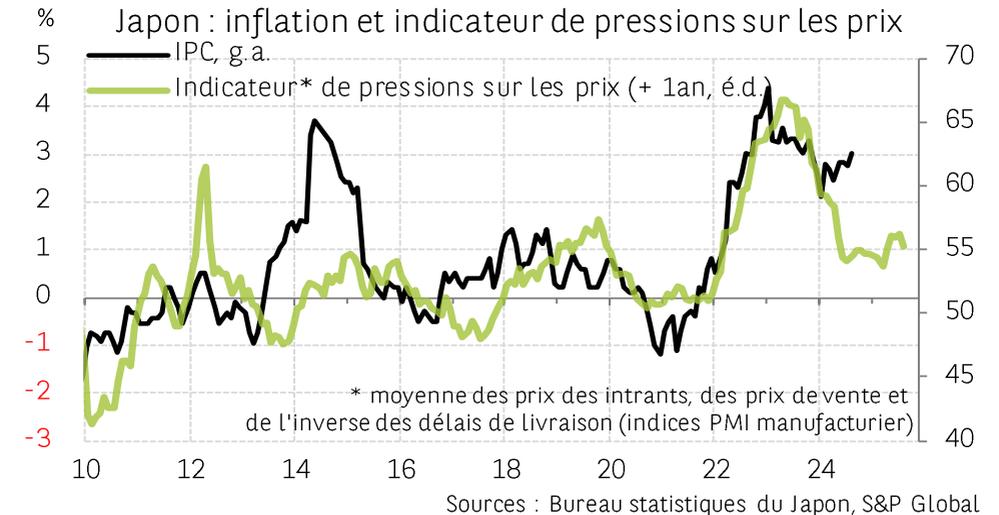
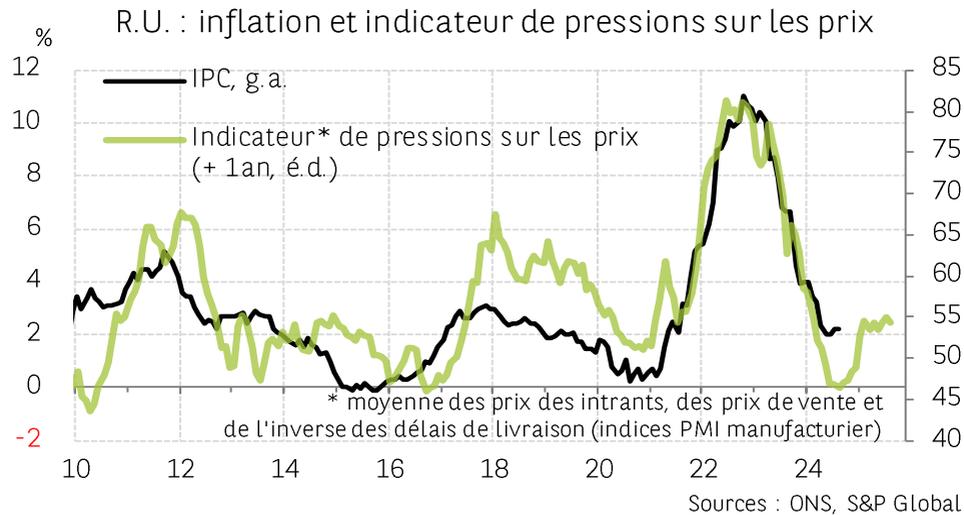
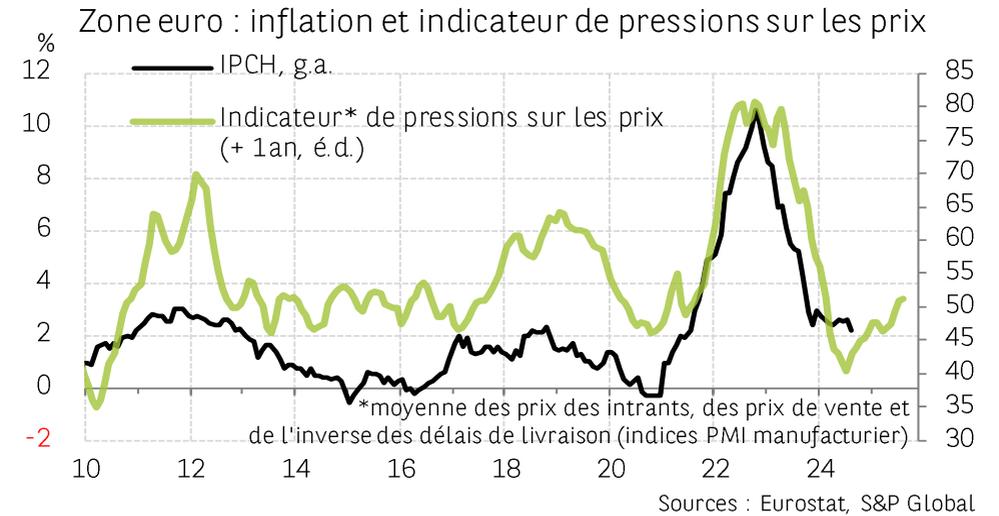
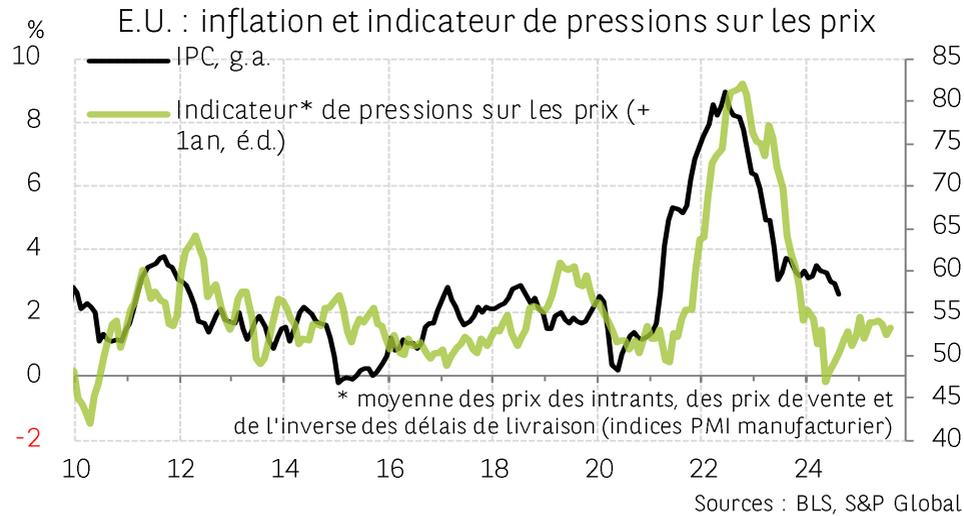
Royaume-Uni : indices PMI manufacturier



Japon : indices PMI manufacturier



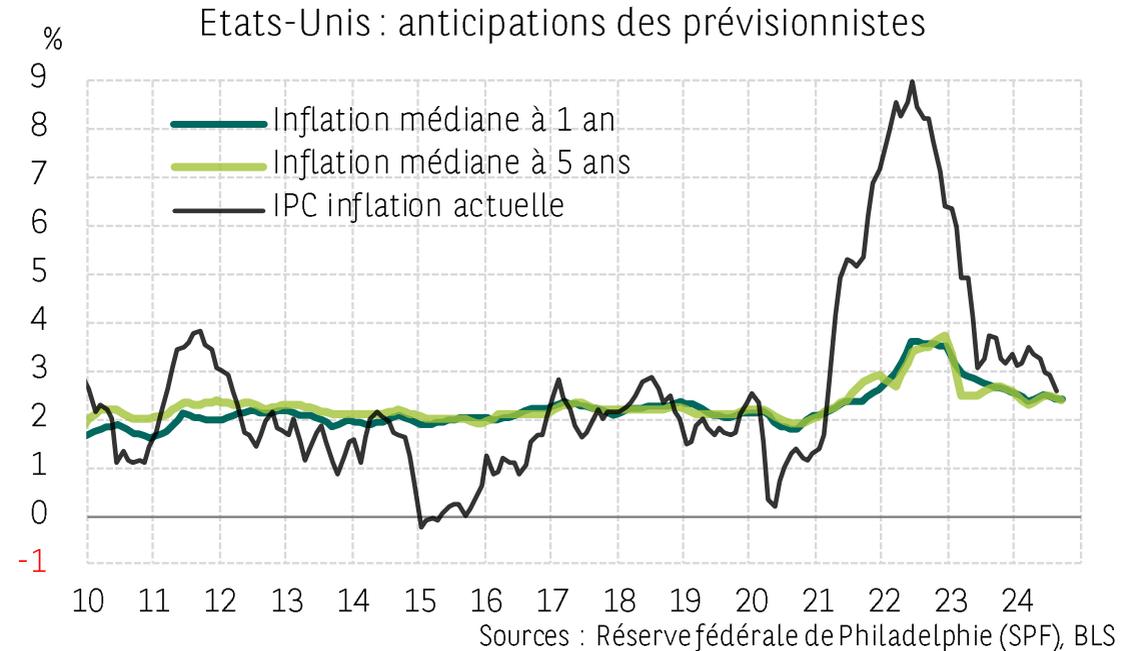
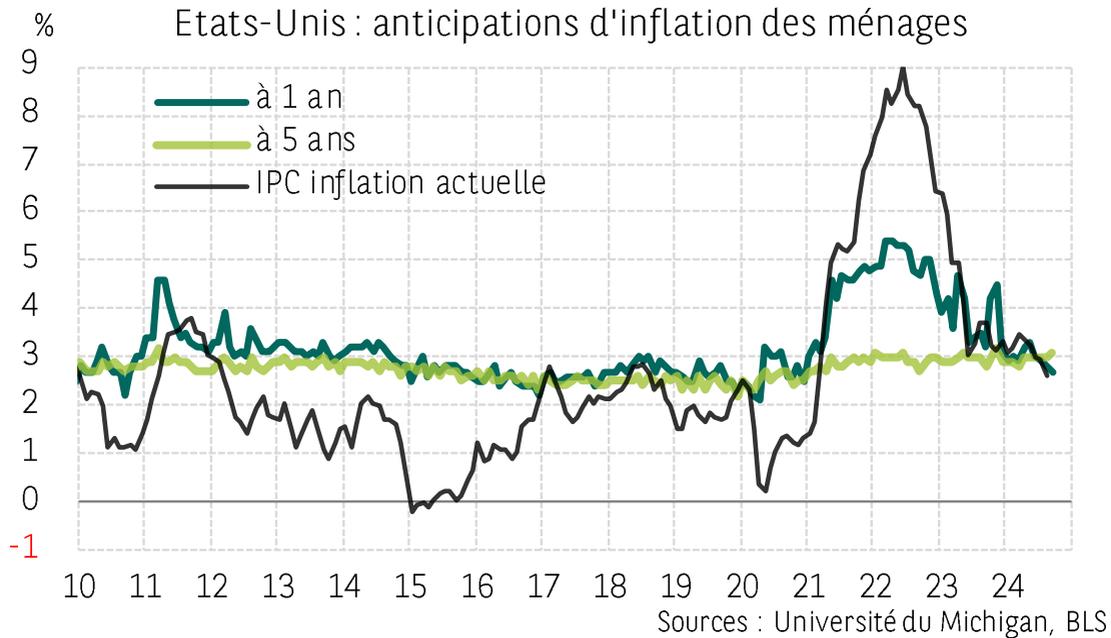
# Enquêtes PMI : une indication des pressions inflationnistes (2)



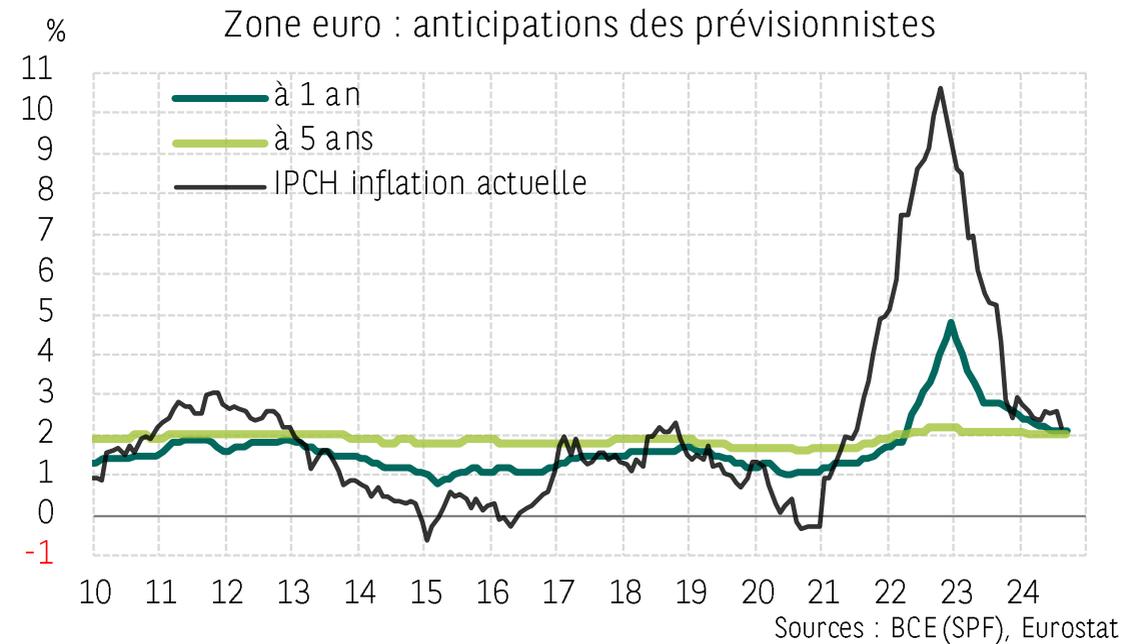
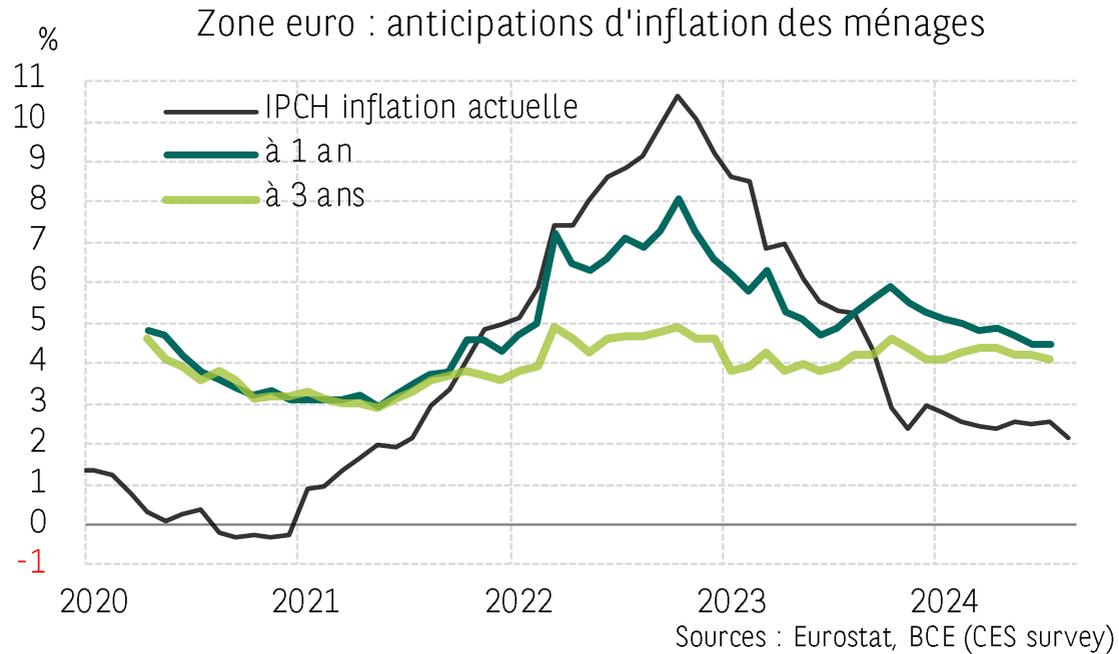
# Anticipations d'inflation (ménages, prévisionnistes, marchés)



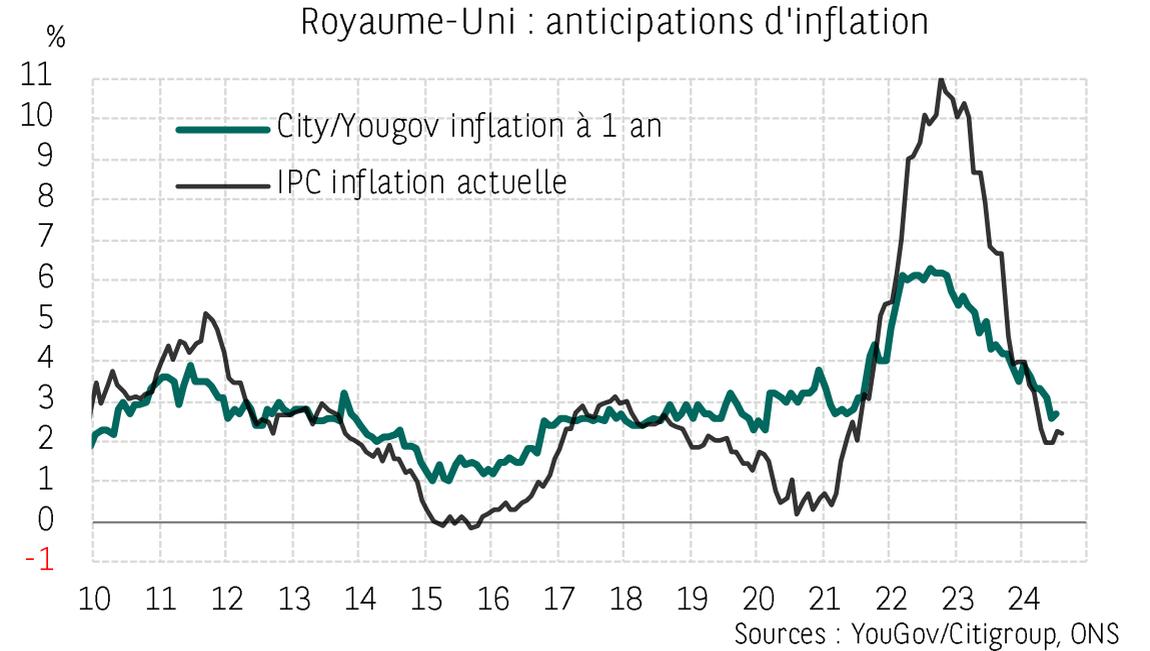
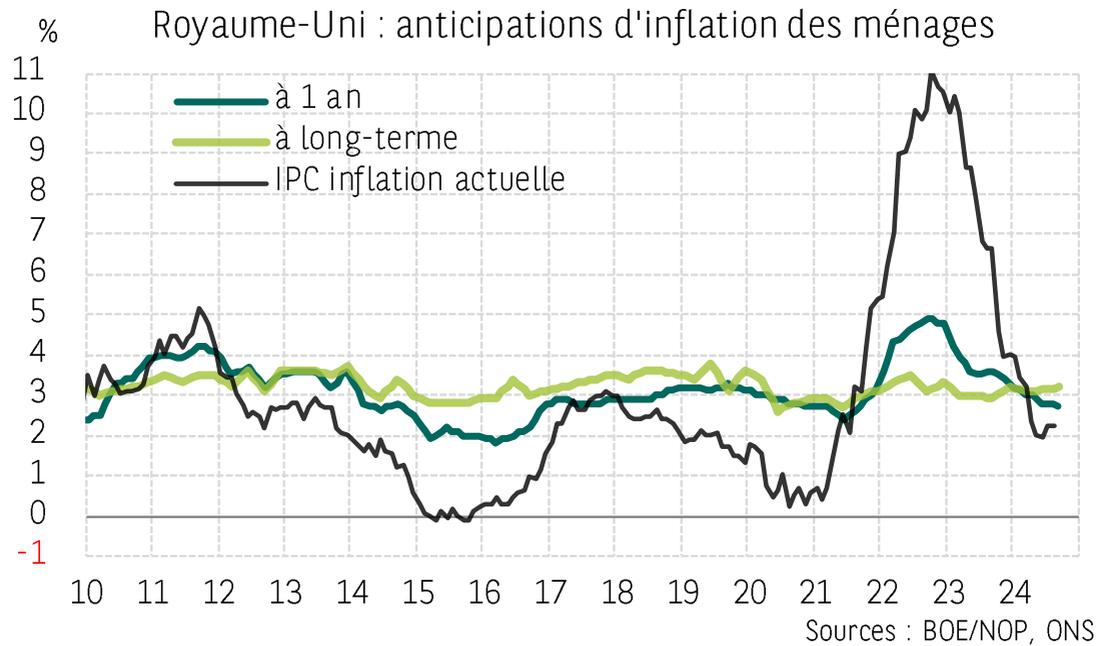
# Anticipations d'inflation aux États-Unis



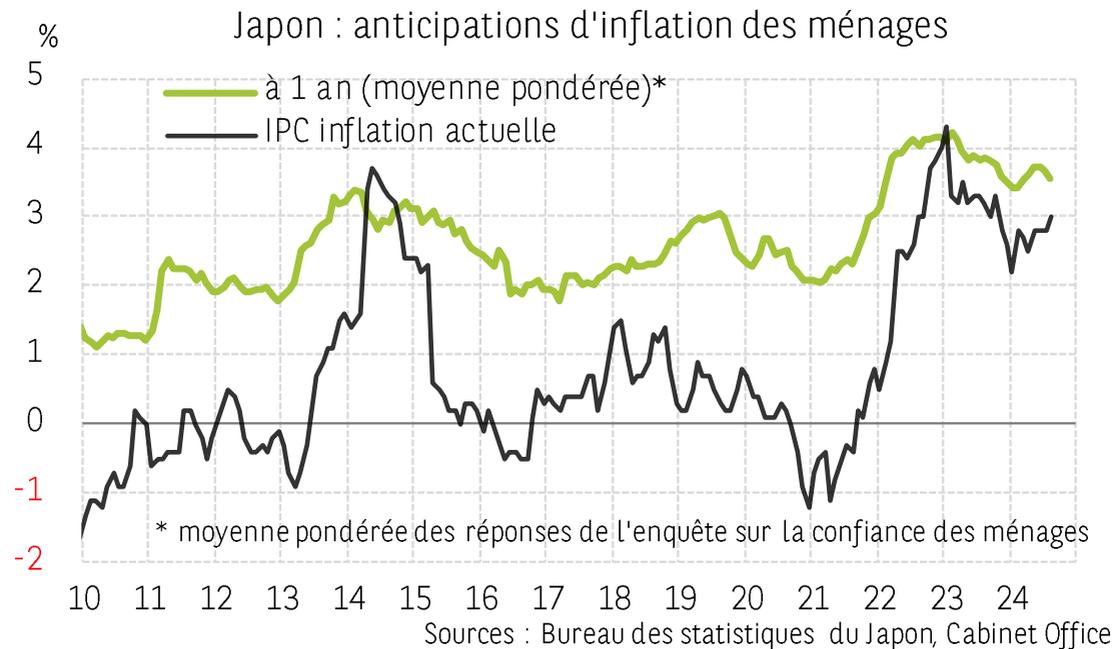
# Anticipations d'inflation en zone euro



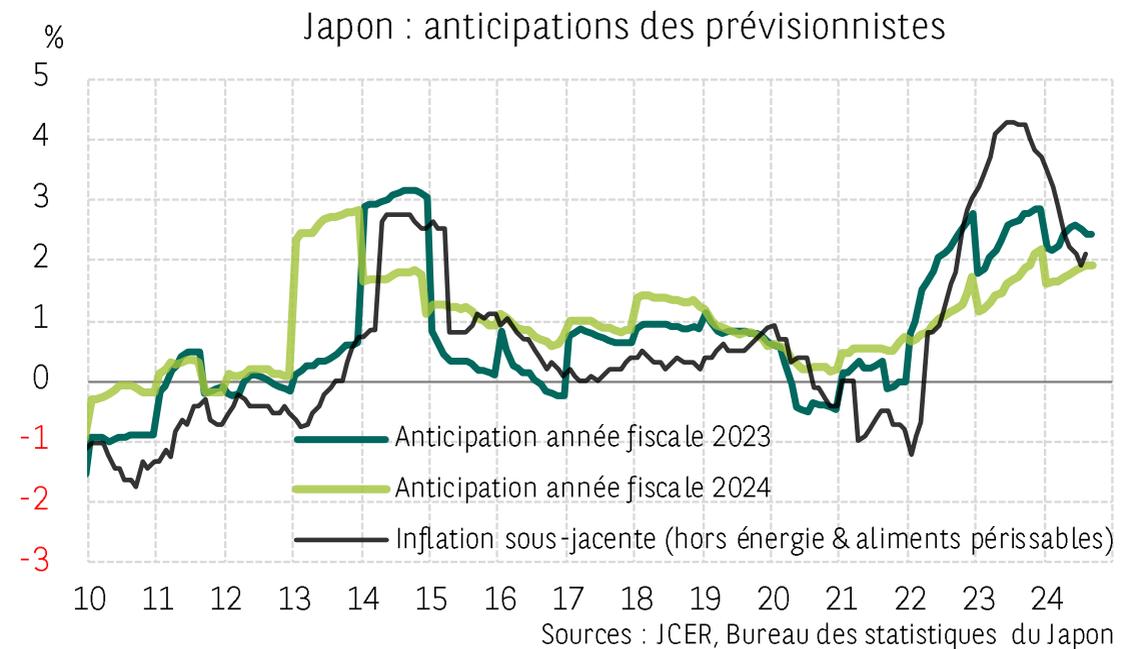
# Anticipations d'inflation au Royaume-Uni



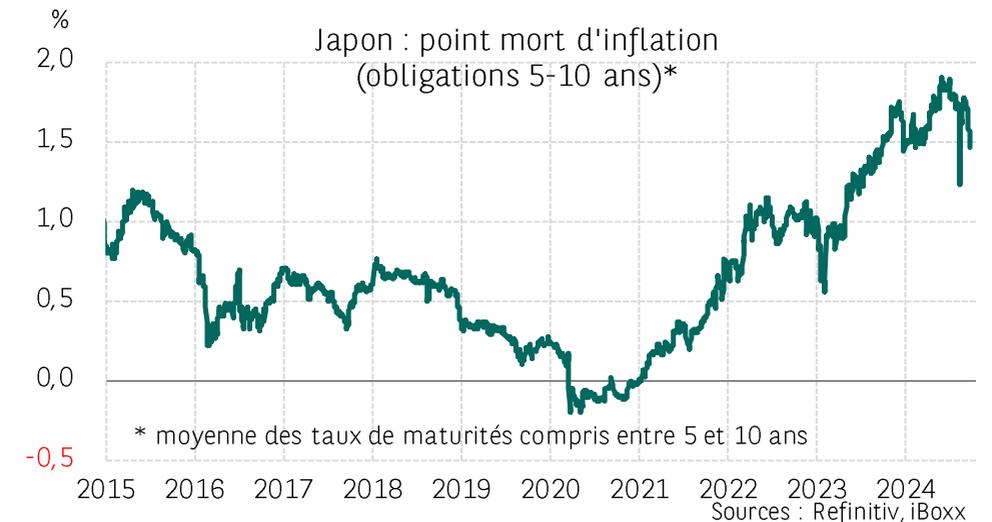
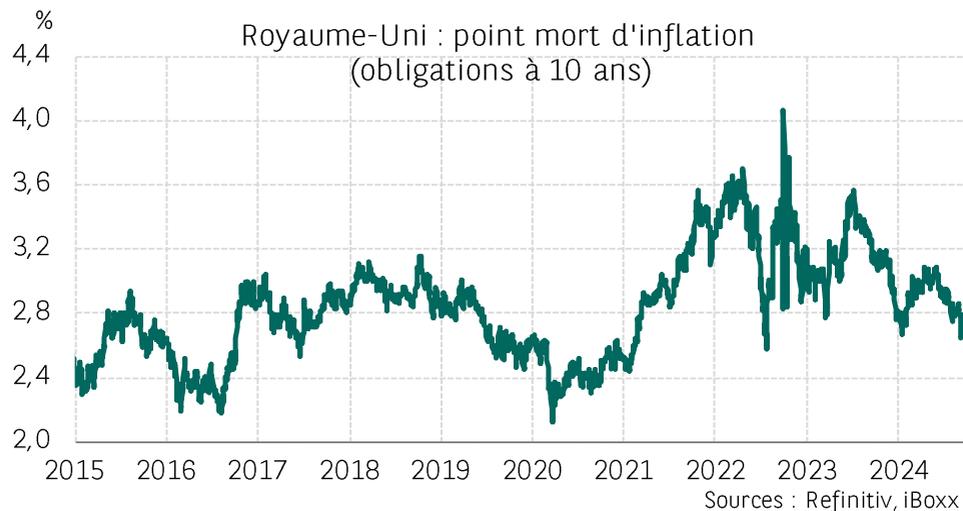
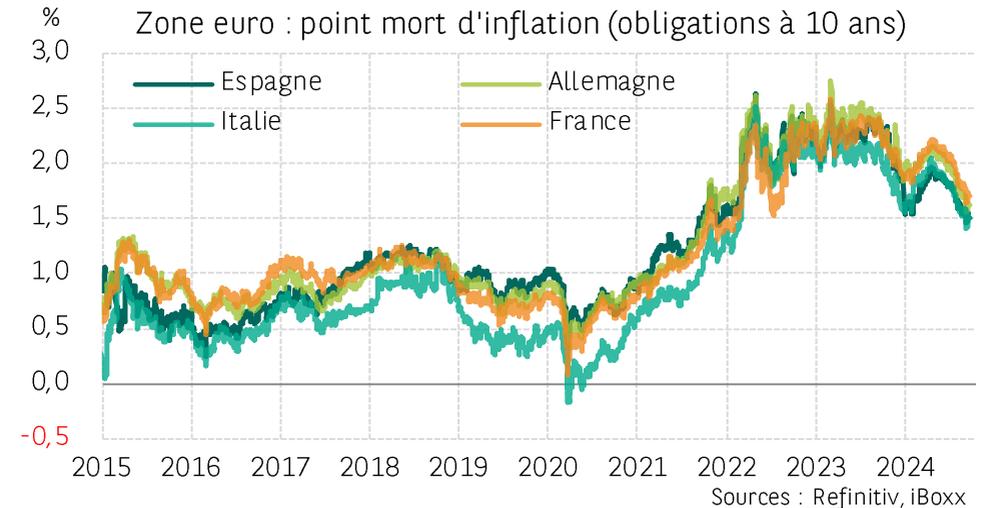
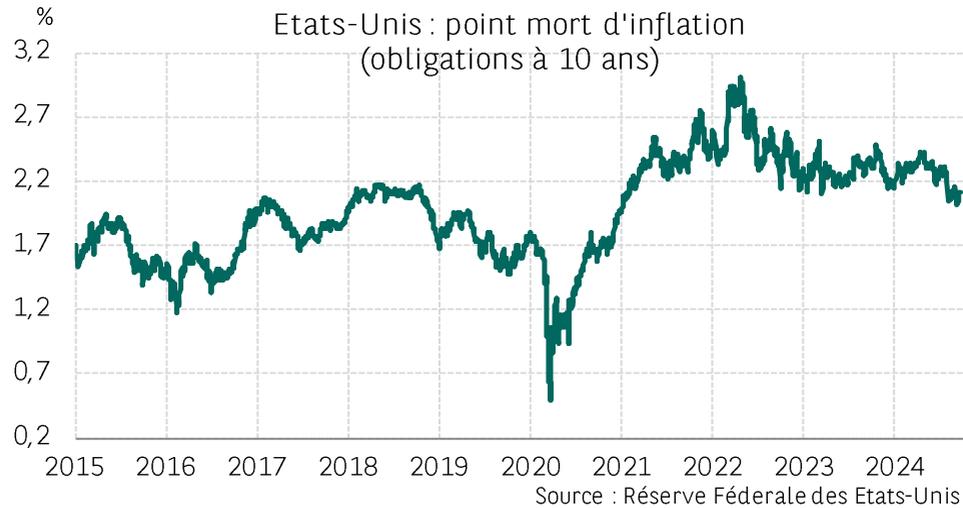
# Anticipations d'inflation au Japon



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



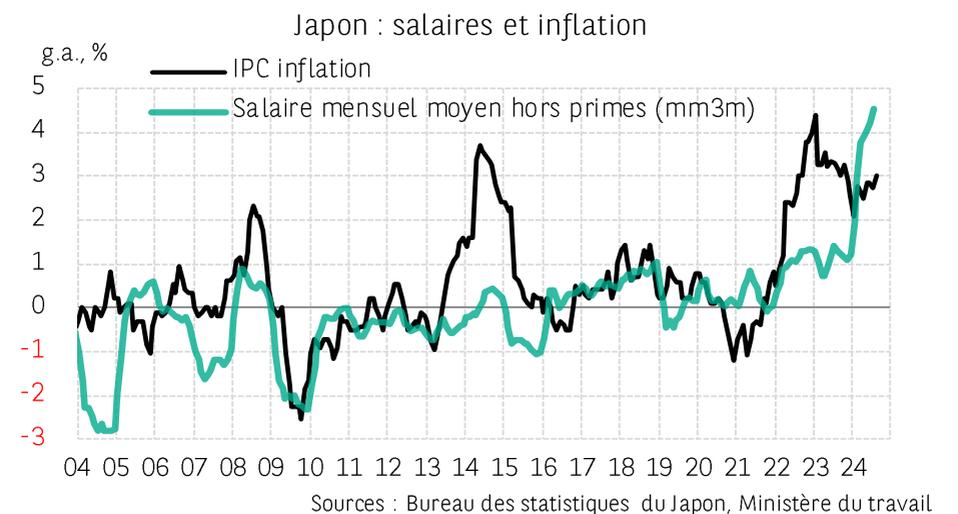
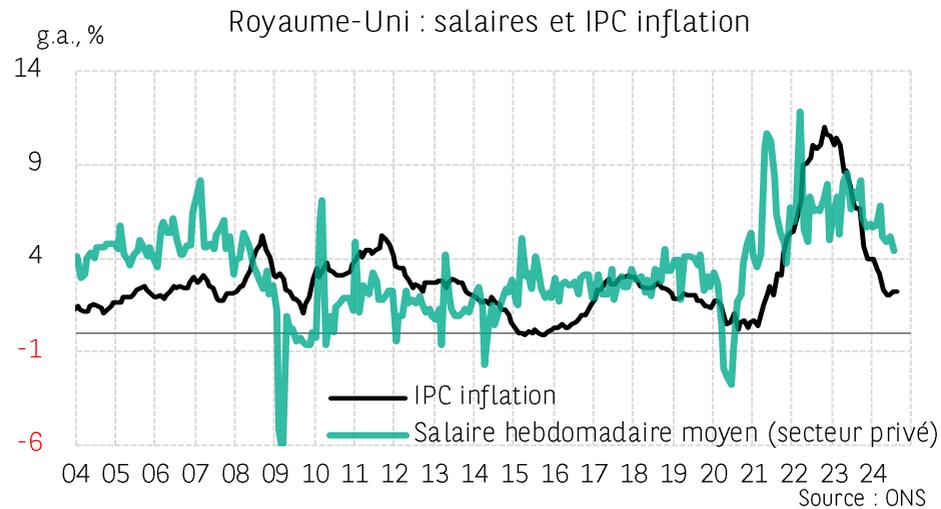
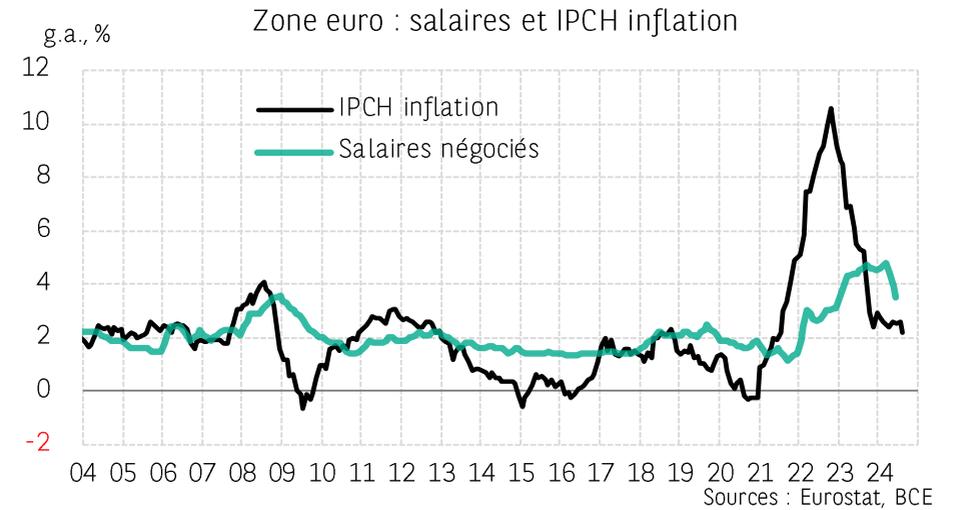
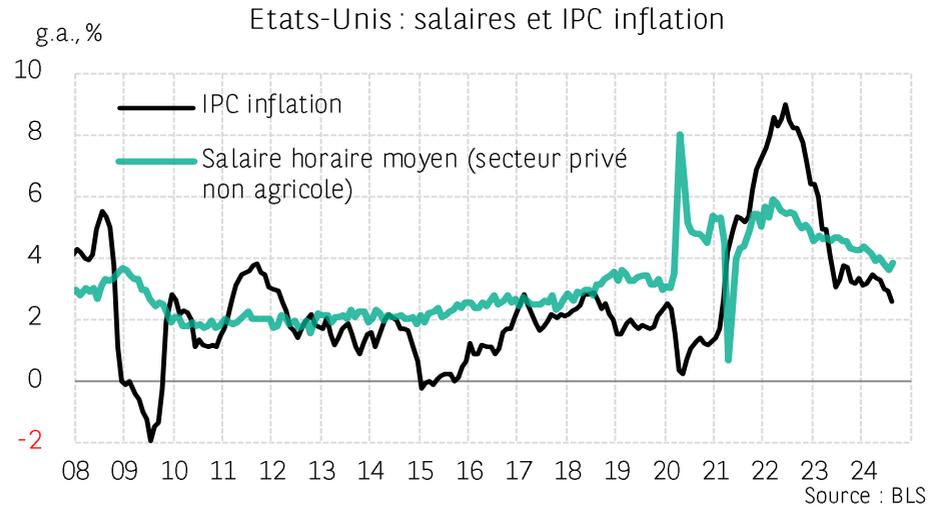
# Anticipations des marchés : point mort d'inflation



# Evolution inflation-salaires



# Evolution inflation-salaires



# Matières premières

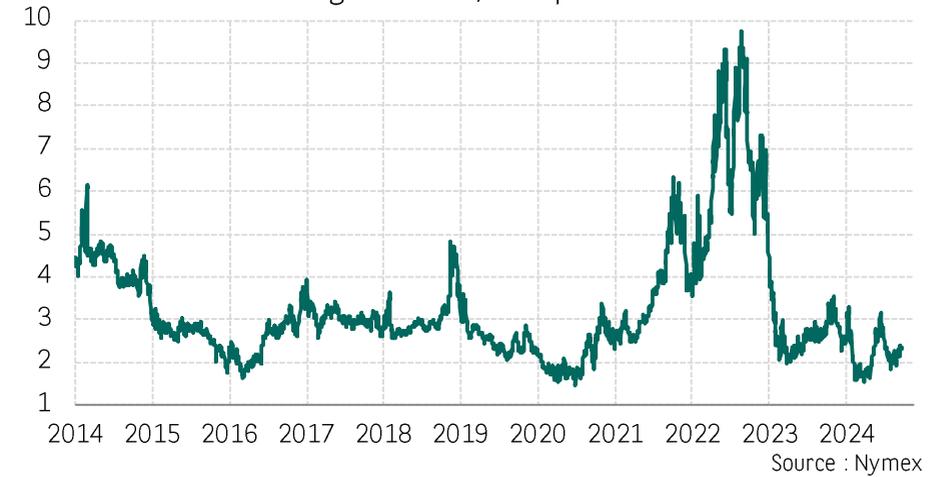


# Matières premières

Prix du pétrole WTI, USD par baril



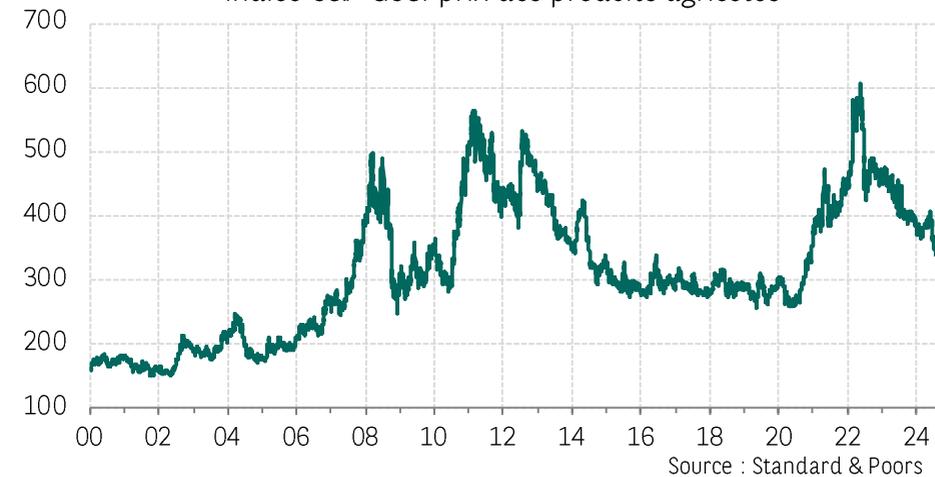
Prix du gaz naturel, USD par million BTU



Indice S&P GSCI prix des métaux industriels



Indice S&P GSCI prix des produits agricoles



# ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE BNP PARIBAS

Isabelle Mateos y Lago  
Cheffe économiste isabelle.mateosyago@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon  
Adjointe à la cheffe 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 - 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

Yeary 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>.



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

ÉTUDES ÉCONOMIQUES | ECOCHARTS | 30