

Flash Economie

7 septembre 2022 [n° 640]

Quel est le problème si la BCE ne lutte pas contre l'inflation ?

Quelles seraient les conséquences d'une situation où la BCE choisit de ne pas lutter contre l'inflation, et de privilégier d'autres objectifs (soutien de l'activité et de l'emploi, soutien de l'investissement, en particulier dans la transition énergétique, marges de manœuvre fortes des politiques budgétaires...)?

- Les intervenants des marchés financiers, les ménages et les entreprises s'apercevraient progressivement de ce choix ; il en résulterait la perte de la crédibilité anti-inflationniste de la BCE et la hausse de toutes les anticipations d'inflation ;
- la hausse des anticipations d'inflation entraînerait l'accélération de l'interaction entre prix et salaires, et une dynamique de l'inflation la conduisant vers un niveau plus élevé ;
- ce niveau élevé d'inflation correspondrait à une situation où les différents types de revenus obtiendraient une indexation plus forte vis-à-vis de l'inflation, d'où une forte fragilité de l'économie de la zone euro vis-à-vis des chocs inflationnistes ;
- ce choix ferait des gagnants (les détenteurs d'actifs financiers dont les prix monteraient avec les taux d'intérêt réels négatifs, l'industrie qui bénéficierait de la dépréciation de l'euro) et des perdants (les titulaires de revenus non indexés, si l'indexation n'est pas générale, les ménages modestes qui épargnent surtout en actifs monétaires et en obligations).

On voit qu'en termes de bien-être, le choix de la BCE de ne pas réagir à l'inflation aurait :

- des effets positifs macroéconomiques (soutien de l'emploi, de la croissance, de l'investissement, des marges de manœuvre budgétaires) ;
- des effets négatifs microéconomiques (fragilité de l'économie avec la réindexation des revenus, effets redistributifs défavorables) ;
- s'il y a dépréciation de l'euro en conséquence de ce choix, évolution favorable à l'industrie et défavorable aux autres secteurs d'activité et aux ménages avec la détérioration des termes de l'échange.



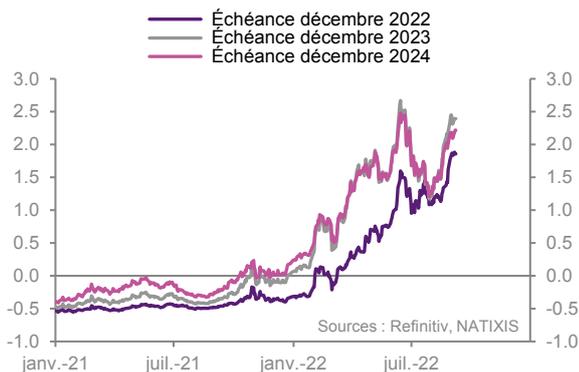
Patrick Artus

Tel: +33 (1) 58 55 15 00
patrick.artus-ext@natixis.com
www.research.natixis.com
[@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

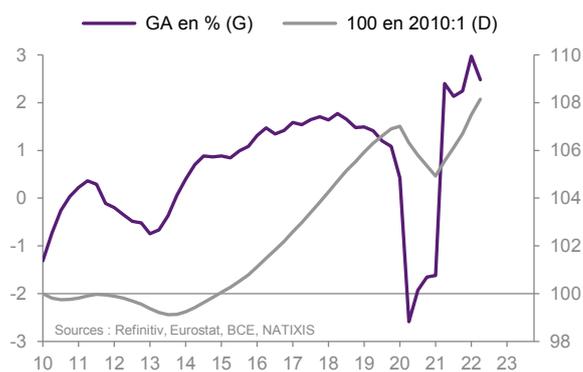
Supposons que la BCE choisit de ne pas lutter contre l'inflation

Nous supposons que la BCE choisit de ne pas lutter contre l'inflation de la zone euro, de maintenir des taux d'intérêt faibles (ce que les marchés financiers supposent aujourd'hui, **graphique 1**), afin de privilégier d'autres objectifs : soutien de l'activité et de l'emploi (**graphique 2a**), soutien de l'investissement (**graphique 2b**), en particulier dans la transition énergétique, maintien de marges de manœuvre budgétaires fortes (**graphique 2c**).

Graphique 1
Zone euro : contrat Euribor (3 mois)



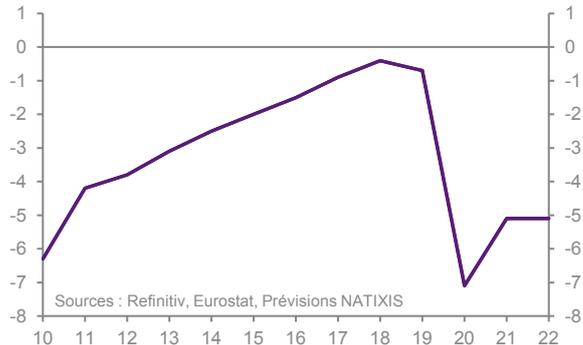
Graphique 2a
Zone euro : emploi



Graphique 2b
Zone euro : investissement net total des entreprises (valeur, en % du PIB valeur)



Graphique 2c
Zone euro : déficit public (en % du PIB valeur)



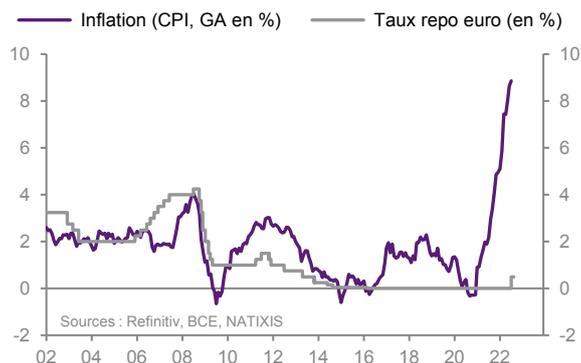
Quelles seraient les conséquences du choix par la BCE de ne plus lutter contre l'inflation ? Quelles seraient les conséquences positives et négatives de ce choix ?

Quatre conséquences majeures du choix par la BCE de ne plus lutter contre l'inflation

1. Conséquence n° 1 : perte de la crédibilité anti-inflationniste et hausse de toutes les anticipations d'inflation.

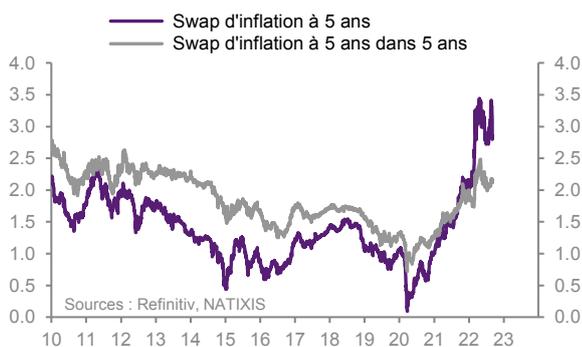
Les intervenants des marchés financiers, les ménages et les entreprises s'apercevraient progressivement que la BCE ne lutte plus contre l'inflation (**graphique 3**).

Graphique 3
Zone euro : inflation et taux repo euro

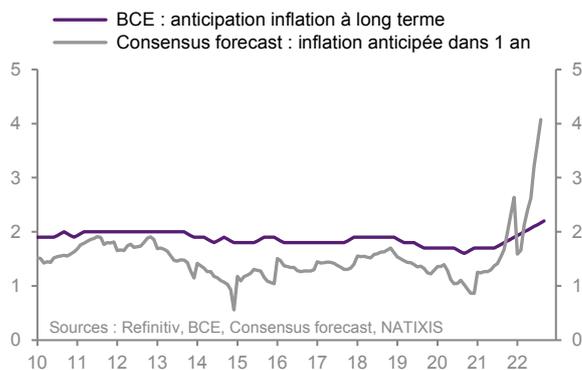


Il en résulterait la **perte de la crédibilité anti-inflationniste de la BCE** et, progressivement, **la hausse de toutes les anticipations d'inflation (graphiques 4a/b).**

Graphique 4a
Zone euro : swap d'inflation à 5 ans (zéro coupon)



Graphique 4b
Zone euro : inflation anticipée (en %)



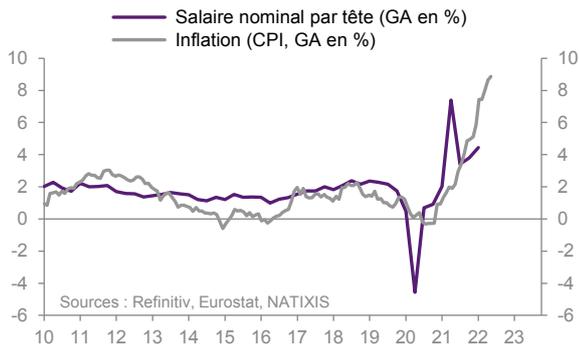
2. Conséquence n° 2 : avec la hausse des anticipations d'inflation, l'accélération de l'interaction entre salaires et prix dans la zone euro.

Si l'inflation anticipée devient plus forte :

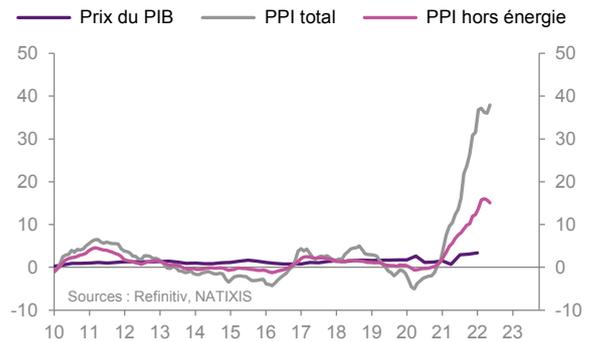
- les entreprises sont incitées à augmenter plus rapidement leurs prix ;
- les ménages sont incités à réclamer des hausses plus fortes de salaire.

Cela implique une **interaction plus forte entre les prix et les salaires, aboutissant à une inflation plus forte**. Ce processus est en cours de réalisation aujourd'hui, avec l'accélération progressive des salaires et des prix (**graphiques 5a/b**).

Graphique 5a
Zone euro : salaire nominal par tête et inflation



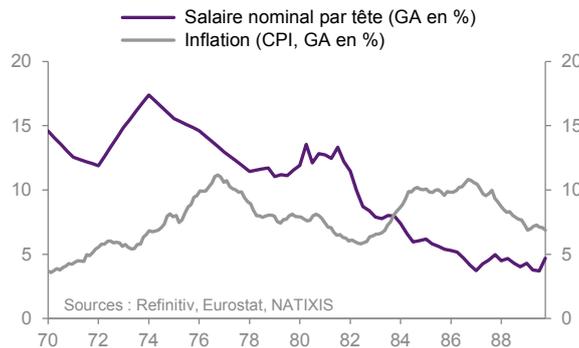
Graphique 5b
Zone euro : prix du PIB, PPI total et PPI hors énergie



3. Conséquence n° 3 : une hausse du degré d'indexation des salaires au prix des différents types de revenus.

Si l'inflation devient plus forte, **les titulaires des différents types de revenus** (salaires, retraites, prestations sociales...) **obtiennent plus facilement une indexation importante de leur revenu sur les prix**, puisque la non-indexation des revenus sur les prix devient très coûteuse pour les titulaires de ces revenus. **Une économie où l'indexation de l'ensemble des revenus sur les prix est forte est une économie instable**, où les chocs inflationnistes sont fortement démultipliés, comme on l'avait vu au début des années 1980 (graphique 6).

Graphique 6
Zone euro : salaire nominal par tête et inflation



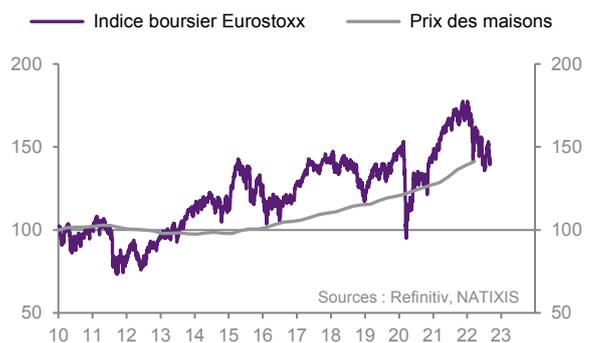
4. Conséquence n° 4 : Le choix par la BCE de ne pas réagir à l'inflation ferait des gagnants et des perdants :

- les détenteurs d'actifs dont les prix monteraient avec la faible réaction de la BCE à l'inflation (graphique 3, graphique 7), comme l'immobilier, les actions, seraient clairement gagnants (graphique 8) ;

Graphique 7
Zone euro : taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts d'Etat (déflaté par le swap d'inflation à 10 ans)



Graphique 8
Zone euro : prix des maisons et indice boursier Eurostoxx (100 en 2010:1)



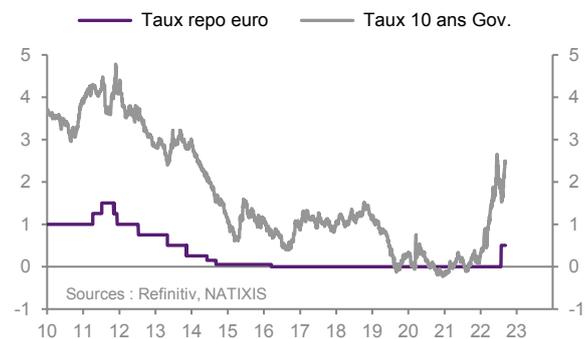
- l'industrie, qui profiterait de la dépréciation de l'euro due aux taux d'intérêt bas (graphique 9) serait gagnante, alors que ceux qui sont pénalisés par la hausse des prix des importations seraient perdants ;

Graphique 9
Taux de change euro-dollar (1€ = ...\$)



- au contraire, les titulaires de revenus non indexés seraient perdants ;
- ainsi que les ménages modestes qui épargnent surtout en actifs financiers payant des taux d'intérêt à court terme ou obligataires restés bas (graphique 10).

Graphique 10
Zone euro : taux repo euro et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Synthèse : identifier les effets positifs ou négatifs du choix de la BCE de ne pas réagir à l'inflation

Que la BCE décide de ne pas réagir à l'inflation aurait des **effets macroéconomiques favorables** :

- soutien de l'emploi, de la croissance, de l'investissement ;
- maintien de marges de manœuvre budgétaires importantes.

Mais elles auraient aussi :

- des **effets microéconomiques défavorables** : fragilité de l'économie avec la réindexation des revenus aux prix, effets redistributifs en défaveur des ménages modestes ;
- des **effets redistributifs** des ménages et des services vers l'industrie dus à la dépréciation de l'euro.

Il s'agit donc essentiellement d'un **choix entre les bienfaits macroéconomiques et les inconvénients microéconomiques de ce que la Banque Centrale ne réagisse pas à l'inflation** :

- **du côté des bienfaits macroéconomiques**, soutien de l'activité, de l'emploi, de l'investissement, des marges de manœuvre budgétaires, de la compétitivité de l'industrie ;
- **du côté des inconvénients microéconomiques**, fragilité d'une économie indexée, effets redistributifs défavorables aux ménages modestes (avec le maintien d'un rendement faible de leur épargne, avec la dégradation des termes de l'échange).

Avertissement

Cette communication à caractère promotionnel et les informations qu'elle contient (pièces jointes comprises) s'adressent exclusivement à une clientèle de professionnels, de contreparties éligibles ou d'investisseurs qualifiés.

Ce document (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous avez reçu ce document ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur.

Les cours de référence, s'ils sont mentionnés, sont basés sur les cours de clôture.

La distribution, la possession ou la remise de ce document dans, depuis ou vers certaines juridictions peut être limitée voire illégale. Les personnes recevant ce document doivent s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne ne peuvent être tenus responsables à l'encontre de toute personne de la distribution, de la possession ou de la remise de ce document dans, depuis ou vers quelque juridiction que ce soit.

Ce document a été élaboré par nos économistes. Il ne doit pas être considéré comme une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières. En conséquence, il n'est soumis à aucune interdiction de transaction en amont de sa diffusion.

Ce document et toutes ses pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation personnalisée d'investissement. Il est destiné à une diffusion générale, et les produits et services qui y sont décrits ne prennent pas en compte les objectifs d'investissement, la situation financière ou tout besoin particulier d'un destinataire spécifique. Ce document (pièces jointes comprises) ne doit pas être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue d'une vente, d'un achat ou d'une souscription.

Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme la confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité.

Ce document et toutes ses pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis.

Natixis n'a ni vérifié ni effectué d'analyse indépendante des informations contenues dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration, n'offre aucune garantie, ni ne prend aucun engagement, explicite ou implicite, envers les lecteurs de ce document quant à la pertinence, à l'exactitude ou à l'exhaustivité des informations qui y figurent ou à la justesse des hypothèses exprimées. Les informations ne prennent pas en considération les dispositions fiscales ou les méthodes comptables spécifiques applicables aux contreparties, clients ou clients éventuels de Natixis. Par conséquent, Natixis ne saurait être tenue responsable des éventuelles différences entre ses propres évaluations et celles de tierces parties, lesquelles pourraient résulter de l'application et de la prise en compte d'autres méthodes comptables, règles fiscales ou modèle de valorisation. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer à tout moment et sans préavis les hypothèses et opinions énoncées dans ce document.

Les cours et les marges sont mentionnés à titre indicatif seulement et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis en fonction, notamment, des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'une modélisation quantitative d'éventuels événements futurs, susceptibles de se réaliser ou non, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment et sans préavis.

Sauf indication contraire, les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent ceux de son (ses) auteur(s) et ne traduisent en aucun cas les opinions de toute autre personne ou de Natixis. Les informations ne sont pas censées avoir été mises à jour après la date indiquée sur la page frontispice du document, et la remise de ce document ne constitue pas une déclaration de quiconque indiquant que ces informations ont pu être mises à jour après cette date.

Natixis ne saurait être tenue responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur la base des informations figurant dans ce document, et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée (le cas échéant) avec vos objectifs et vos contraintes, et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risque.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce rapport reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce rapport n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document. Les opinions et avis personnels des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document.

[Natixis peut se trouver en conflit d'intérêts] : Natixis peut, de temps à autre, à titre de principal ou d'agent, participer à diverses activités dans le monde entier, détenir des positions, vendre ou acheter, ou être teneur de marché pour des valeurs mobilières, des instruments financiers ou d'autres actifs sous-jacents des instruments concernés par cette présentation. Les activités de Natixis en rapport avec ces instruments peuvent avoir un impact sur le cours des actifs sous-jacents concernés et donner naissance à des intérêts ou devoirs conflictuels. Natixis peut fournir des services à un membre quelconque du groupe auquel appartient le destinataire de cette présentation ou à toute autre entité ou personne (tiers) engagée dans une transaction (pour son propre compte ou non) avec le destinataire de cette présentation ou un tiers, ou mener toute action, quelle qu'elle soit, pour son compte ou pour un tiers, sans égard au fait que lesdits services, transactions ou actions puissent être préjudiciables au destinataire des informations ou à son groupe. Natixis peut aussi conserver pour son propre bénéfice toute rémunération ou tout profit associé. De plus, Natixis peut, de temps à autre, en vertu des types de relations décrites dans ce paragraphe ou d'autres relations, être en possession d'informations qui sont ou peuvent être déterminantes pour un instrument particulier, et qui peuvent ou non être publiquement disponibles ou connues de vous. Le fait de vous fournir un prix indicatif ou toute autre information relative à un quelconque instrument n'oblige pas Natixis à vous divulguer de telles informations connexes, qu'elles soient ou non confidentielles.

Les valeurs et sociétés citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site de Natixis à cette adresse : <https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>

Natixis est supervisée par la Banque centrale européenne (BCE).

Natixis est agréée en France par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et est soumise à sa supervision.

Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des marchés financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par la *Financial Conduct Authority* et la *Prudential Regulation Authority* pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation exercée par la *Financial Conduct Authority* et la *Prudential Regulation Authority* peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque — prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi et la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par Natixis Zweigniederlassung Deutschland ou sous sa responsabilité.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis, négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de ce rapport qu'aux *Major U.S. institutional investors* au sens des règles de la SEC. Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque *Major U.S. institutional investor* qui reçoit ce document, s'engage à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque aux Etats-Unis. Natixis Securities Americas LLC, négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'a participé d'aucune manière à l'élaboration de ce rapport et, en conséquence, ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Ce rapport a été élaboré et vérifié par des auteurs employés par Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC, n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analystes auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur titre ou sur un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre représentant chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou par voie postale à l'adresse suivante : 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020. Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse : <http://research.intranet/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>

Au Canada, Natixis mène ses activités à travers Natixis Canada Branch, succursale supervisée et réglementée par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) au titre de succursale de banque étrangère (Annexe III – Prêt uniquement). Natixis Securities Americas LLC n'est pas un négociateur pour compte de tiers et pour compte propre enregistré dans une province canadienne, mais mène ses activités en vertu de l'exemption s'appliquant aux courtiers et aux conseillers étrangers. NATIXIS n'est pas un négociateur pour compte de tiers et pour compte propre enregistré dans une province canadienne, mais mène ses activités au Québec et en Ontario en vertu de l'exemption s'appliquant aux courtiers et aux conseillers étrangers. Toute opération sur titre ou autre offre, vente ou sollicitation sera structurée selon les dispositions de cette exemption.

Natixis Japan Securities Co., Ltd. (NJS) est un opérateur commercial d'instruments financiers (*Director General of Kanjo Local Finance Bureau* [Kinsho] n° 2527) supervisé par la *Financial Services Agency*. NJS est membre de la *Japan Securities Dealers Association* et de la *Type II Financial Instrument Firms Association*. Ce document est strictement destiné aux investisseurs professionnels au sens de l'article 2.31 de la *Financial Instruments and Exchange Act*. Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce rapport reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce rapport n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document. JE (NOUS), SOUSSIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFICATIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETTENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CE DOCUMENT N'INFLUENCENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION DU OU DES AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT. Les opinions et avis personnels des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document.

A Hong Kong, ce document est destiné exclusivement aux investisseurs professionnels au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (Cap. 571) de Hong Kong et règlements afférents.

La filiale Natixis Singapour est réglementée par la *Monetary Authority of Singapore*. Ce document est destiné exclusivement aux *Institutional Investors, Accredited Investors and Expert Investors* au sens de la section 4A de la *Securities and Futures Act* de Singapour.

En Chine continentale, les activités bancaires des succursales Natixis Shanghai et Natixis Beijing sont réglementées par la Commission chinoise de contrôle bancaire, la Banque populaire de Chine et l'Administration nationale des changes. Ce document est exclusivement destiné aux investisseurs professionnels autorisés à négocier l'achat du type de produit offert ou vendu. Il appartient aux investisseurs professionnels de la République populaire de Chine (RPC) d'obtenir les approbations, licences, contrôles et enregistrements requis auprès des autorités gouvernementales compétentes (y compris, sans s'y limiter, la Commission chinoise de contrôle bancaire, la Banque populaire de Chine, l'Administration nationale des changes et la Commission de régulation des marchés financiers), et de respecter la réglementation de la RPC y compris, sans s'y limiter, tous les règlements relatifs au marché des changes et aux investissements étrangers.

A Taiwan, la filiale Natixis Taipei est réglementée par la Commission de contrôle financier de Taiwan. Ce document est exclusivement destiné aux investisseurs professionnels de Taiwan pour référence seulement.

En Corée du Sud, ce rapport de recherche est fourni gratuitement à titre de commodité seulement. Toutes les informations contenues dans ce document sont factuelles et ne traduisent pas l'opinion ou le jugement de Natixis. Elles ne peuvent pas être considérées comme une offre, une promotion, une sollicitation ou un conseil relatif à tout produit d'investissement qui y serait mentionné.

En Australie, Natixis possède la filiale en propriété exclusive Natixis Australia Pty Limited (NAPL). NAPL est enregistrée auprès de l'*Australian Securities & Investments Commission* et est détentrice d'une licence de services financiers australiens (n° 317114) qui lui permet d'offrir des services financiers à des clients « de gros » en Australie. Les détails concernant la licence de services financiers australiens sont fournis sur demande.

Natixis S.A. n'est pas un établissement de dépôt autorisé selon l'*Australian Banking Act* de 1959, et n'est pas réglementée par l'*Australian Prudential Regulation Authority*. Toute référence de ce document à des activités bancaires concerne les activités de Natixis hors du territoire australien.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la *Dubai Financial Services Authority* (DFSA) pour l'exercice de ses activités au *Dubai International Financial Centre* (DIFC). Ce document n'est diffusé qu'aux clients professionnels au sens des règles de la DFSA ; s'il ne possède pas cette qualification, le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

A Oman, Natixis ne possède aucune antenne ni représentation enregistrée, ne mène pas d'activités bancaires et n'offre pas de services financiers. En conséquence, Natixis n'est pas réglementée par la Banque centrale (CBO) ou l'Autorité des marchés de capitaux (CMA) d'Oman.

Ce document a été élaboré par Natixis.

Les informations contenues dans ce document sont exclusivement fournies à des fins de discussion et ne constituent pas une offre de titres à Oman au sens de la Loi sur les sociétés commerciales d'Oman (décret royal 4/74) ou de la Loi sur le marché des capitaux d'Oman (décret royal 80/98), ni une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de titres étrangers à Oman au sens de l'article 139 des Règlements exécutifs de la Loi sur le marché des capitaux d'Oman (décision 1/2009 de la CMA).

Natixis ne sollicite pas de clients à Oman et n'accepte de transmettre dans ce pays des informations ou des documents décrivant des produits ou des services financiers qu'à la demande expresse des destinataires. En recevant ce document, la personne ou l'entité destinataire comprend, reconnaît et accepte que ce document n'a pas été approuvé par la CBO, la CMA ou toute autre autorité ou entité gouvernementale d'Oman.

Natixis s'interdit de commercialiser, d'offrir, de vendre ou de distribuer des produits ou services financiers ou de placement à Oman, et aucun titre, produit ou service financier ne pourra ni ne sera souscrit à Oman.

Aucun élément contenu dans ce document ne peut être assimilé à une prestation de conseil financier, juridique, fiscal, comptable ou autre sur le territoire d'Oman sous sa gouverne.

A Qatar, les informations contenues dans ce document ont été rassemblées de bonne foi, avec toutes les précautions et l'attention raisonnables voulues. A notre connaissance, ces informations étaient justes au moment de leur publication et n'omettent pas de données accessibles par Natixis et déterminantes de l'exactitude des informations. Les opinions exprimées ici ont été élaborées de bonne foi à partir des faits disponibles au moment de leur conception.