

“ POUR L'UNION EUROPÉENNE, LA FIN DE LA PÉRIODE D'ARGENT FACILE COÏNCIDE AVEC UNE AUGMENTATION SUBSTANTIELLE DE SES BESOINS D'EMPRUNT, LIÉE EN PARTIE À L'IMPÉRATIF DE RÉARMEMENT. LES FINANCES PUBLIQUES, DÉJÀ AUX PRISES AVEC LE DÉRÈGLEMENT CLIMATIQUE ET LE VIEILLISSEMENT DES POPULATIONS, SONT SOUS PRESSION ET NE POURRONT PAS SEULES RÉPONDRE À TOUS LES DÉFIS.

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Grands chantiers européens :
l'équation financière se complique

4

ACTUECO

Les points clés de la
semaine économique

6

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire
des marchés

7

DERNIÈRES PUBLICATIONS

Les derniers articles, graphiques
commentés, vidéos et podcasts des
Études économiques



GRANDS CHANTIERS EUROPÉENS : L'ÉQUATION FINANCIÈRE SE COMPLIQUE

Conséquence de l'explosion des dettes post-Covid et de la remontée des taux d'intérêt, la charge financière des États s'alourdit. Dans l'OCDE, elle atteint 3,3% du PIB, son plus haut niveau depuis 2010. Pour l'Union européenne, la fin de la période d'argent facile coïncide avec une augmentation substantielle de ses besoins d'emprunt, liée en partie à l'impératif de réarmement. Les finances publiques, déjà aux prises avec le dérèglement climatique et le vieillissement des populations, sont sous pression et ne pourront pas seules répondre à tous les défis.

Dettes des pays avancés : la facture s'alourdit. Certains chiffres interpellent. En 2025, les États de l'OCDE¹ emprunteront 17 000 milliards de dollars (USD 17 000 mds), soit le double des montants levés en 2019 et l'équivalent du PIB de la zone euro. Pour l'essentiel (à près de 80%) l'argent ira au refinancement des dettes, dont l'encours a explosé à la suite de l'épidémie de Covid-19 et se rapproche de USD 60 000 mds ou 85% du PIB. Outre qu'il bat des records, l'appel des gouvernements aux marchés se fait dans des conditions moins favorables. Dans la majorité des cas, les obligations souveraines arrivant prochainement à échéance ont été émises avant le tournant restrictif des politiques monétaires de 2022². Leur remplacement coûte plus cher, ce qui se traduit pour les États par un alourdissement de la charge d'intérêts. À 3,3% du PIB en 2024 (son plus haut niveau depuis 2010), celle-ci dépasse désormais les budgets consacrés à la défense ou au logement. L'OCDE estime qu'elle devrait encore augmenter en 2025, alors que le retournement à la baisse des taux monétaires n'a pas permis, jusqu'ici, de faire reculer les rendements obligataires à long terme.

Des conditions de financement plus exigeantes qui posent un défi particulier à l'Europe. La question du renchérissement des conditions d'accès aux marchés de la dette prend de l'importance dans l'Union européenne, à un moment crucial de son histoire où les « dividendes de la paix » lui sont comptés. Traditionnellement faibles (à peine 1,4% du PIB dans les années 2010, contre près de trois fois plus aux États-Unis), les dépenses de l'UE en matière de défense décollent depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine. La remise en cause, par le président Trump, de l'Alliance transatlantique (et notamment de son article 5 prévoyant l'engagement mutuel des pays membres en cas d'agression) suivi du retournement de la politique allemande en faveur d'une Europe de la défense, sont en passe de leur conférer une autre dimension. Depuis le 19 mars dernier et la publication d'un « [Livre blanc](#) » par la Commission européenne, le coût du réarmement se précise : au moins EUR 800 mds de dépenses additionnelles dans les quatre ans, prises en charge (à hauteur de EUR 150 mds) par un véhicule *ad hoc* de financement ainsi que par les États, qui bénéficieront pour l'occasion d'un assouplissement des règles du Pacte de stabilité³.

L'objectif — porter les dépenses européennes de défense au-delà de 3% du PIB à horizon 2030 et se rapprocher ainsi des standards américains — est en lui-même ambitieux ; il l'apparaît encore plus dès lors que l'on considère que deux des principales contraintes qui pèsent sur les budgets — vieillissement de la population d'un côté, changement climatique de l'autre — ne se desserreront pas.

La Loi climat (qui vise la neutralité carbone à horizon 2050) exigerait de l'UE qu'elle augmente dès à présent et considérablement (de l'ordre de EUR 400 à 500 milliards par an, soit au minimum deux points de PIB) ses investissements dans la transition énergétique⁴. Quant à l'équation démographique — un poids des 65 ans et plus qui a pratiquement doublé depuis quarante ans et dépasse désormais 20% de la population européenne — elle se traduit déjà par une forte pression sur les systèmes publics de retraites : en 2019, les pays de l'UE leur consacraient 11,5% du PIB, un ratio significativement plus élevé que la moyenne OCDE (8,2% du PIB)⁵.

Nécessité de mobiliser l'épargne privée. Réarmement, lutte contre le changement climatique, mais aussi développement des technologies du numérique afin de combler le retard pris vis-à-vis des États-Unis : l'Union européenne fait face à un mur d'investissements comme elle en a rarement connu. En septembre 2024, le rapport « Draghi »⁶ sur la compétitivité européenne évaluait à quelque EUR 800 mds par an (soit 4,7% du PIB ou, au minimum, deux plans Marshall) les besoins additionnels de dépense auxquels les Vingt-Sept devaient répondre (des chiffres cohérents avec ceux déjà cités). Dans certains cas, comme en Allemagne, les finances publiques conservent des marges de manœuvre et pourront accompagner le mouvement ; mais eu égard aux contraintes qui pèsent sur elles à l'échelle européenne, elles ne pourront pas tout. Le rapport « Draghi » ainsi que le rapport « Letta », qui l'a précédé⁷, indiquent que l'avenir de l'Europe passe aussi par son aptitude à mobiliser une épargne privée abondante mais trop cloisonnée et insuffisamment tournée vers l'investissement productif⁸. Le projet d'Union de l'épargne et de l'investissement (SIU), récemment dévoilé par la Commission, a précisément pour but de réduire la fragmentation des marchés de capitaux en Europe afin de mieux allouer l'épargne. Ici, les barrières ne sont pas tant financières que politiques et juridiques ; l'UE n'en a pas moins la nécessité de les franchir.

Jean-Luc PROUTAT

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

¹ Organisation de coopération et de développements économiques (2025), Rapport sur la dette mondiale, mars.

² Dans l'OCDE, 60% des obligations souveraines à taux fixe arrivant à échéance d'ici à fin 2027 ont été émises avant le cycle de resserrement monétaire de 2022, *ibid*, p.13.

³ L'instrument SAFE (Security Action for Europe) devrait permettre à la Commission européenne de lever jusqu'à EUR 150 mds sur les marchés de capitaux, dans le but de renforcer l'investissement dans la défense, mais aussi l'aide à l'Ukraine ; les États seront par ailleurs autorisés à activer la clause dérogatoire nationale au pacte de stabilité pour leurs dépenses additionnelles de défense, dans la limite de 1,5 point de PIB par an. Cf. European Commission (2025), White paper for European Defense Readiness 2030, March.

⁴ Pour un tour d'horizon des besoins additionnels d'investissements « verts » dans l'UE, cf. Banque centrale européenne : ECB (2025), Investing in Europe's green future, Occasional Paper Series, No 367, January.

⁵ Source : OCDE, Public and private social expenditures dataset.

⁶ Evaluation haute. Cf. Draghi M. (2024), The Future of European competitiveness, September.

⁷ Letta E. (2024), Much more than a market: Speed, Security, Solidarity, Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens, Report, April.

⁸ Derrien G. et Quignon L., [La zone euro exporte son épargne. Mais la place-t-elle avantageusement ? BNP Paribas Graphique de la semaine, décembre 2024](#). Les auteurs indiquent que l'épargne de la zone euro placée à l'étranger se distingue par le fait qu'elle privilégie les instruments de dette - moins risqués et moins rémunérés - aux instruments de fonds propres (actions, parts de fonds...).



COMMERCE INTERNATIONAL

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

« **Liberation Day** » approche. Sans attendre le 2 avril, date de l'annonce des « tarifs réciproques », que Donald Trump qualifie de « *Liberation Day* », le président américain a fait part, le 26 mars, de l'instauration de droits de douane de 25% sur les automobiles fabriquées en dehors des États-Unis à partir du 3 avril. Il a également déclaré que des tarifs sur les importations de produits pharmaceutiques, de cuivre et de bois suivraient. S'agissant des tarifs réciproques, Donald Trump a indiqué que les droits de douane ne s'appliqueraient pas à tous les pays et que les taux pourraient être inférieurs à ce que la simple réciprocité exigerait. L'Union européenne dévoilera le 3 avril des premières mesures de rétorsion.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Les craintes des ménages se renforcent. La confiance des consommateurs, mesurée par le *Conference Board*, se détériore en mars pour le quatrième mois consécutif. L'indice total s'élève à 92,9 (-7,2 points), un plus bas depuis janvier 2021. Le signal récessif (résultat inférieur à 80) de la composante « Anticipations » se renforce (indice à 65,2 ; -9,6 pts), un plus bas depuis 2013. Les anticipations d'inflation à 1 an remontent de 0,4pp (à +6,2%). En février, l'inflation sous-jacente PCE, mesure favorite de la Fed, accélère légèrement à +2,8% a/a, alors que le Consensus la voyait stable à +2,7%. Les dépenses (nominales) de consommation (+0,4% m/m) se redressent après leur contraction du mois précédent (-0,3%), mais moins qu'anticipé (+0,5%). Les commandes de biens durables surprennent les attentes en ne ralentissant qu'à +0,9% m/m (EST : -1,1%, janvier : +3,3. Enfin, les profits des entreprises repartent à la hausse au T4 2024 (+5,7% t/t après impôts). Principaux chiffres de la semaine à venir : l'ISM *manufacturing* (1^{er} avril) et *non-manufacturing* (3 avril), et surtout l'*Employment situation* (4 avril).

UNION EUROPÉENNE

La Commission européenne a dévoilé une liste de 47 projets destinés à renforcer l'indépendance stratégique de l'UE sur les matières premières stratégiques. Plus de la moitié des projets (22) seront centrés sur le lithium, mais le nickel, le cobalt, le manganèse et le graphite sont également concernés. L'indice du sentiment économique recule en mars (-1,1 point à 95,2), pénalisé par une baisse de la confiance des ménages et de l'indice dans les services. L'encours des crédits (corrigés des titrisations et autres ajustements) au secteur privé de la zone euro a augmenté, en glissement annuel (g.a.), de 2,5% en février 2025 (contre +0,7% en février 2024). Les crédits aux sociétés non financières (SNF) ont crû un peu plus fortement que ceux aux ménages, de respectivement +2,2% et +1,5% en g.a. Les données préliminaires d'inflation ainsi que les PMI finaux, pour le mois de mars, seront publiés le 3 avril.

ALLEMAGNE

Légère embellie dans les enquêtes de conjoncture, tandis que les négociations de coalition se poursuivent. L'indice du climat des affaires IFO atteint en mars son plus haut niveau depuis juillet dernier (+1,4 à 86,7 points). La situation actuelle (85,7 points contre 85 en février) et les attentes (87,7 points contre 85,6 en février) s'améliorent, avec une embellie dans l'industrie (-16,6) et les services (-1,1), tandis que le BTP demeure pénalisé (-24,6) par le manque de commandes. La confiance des consommateurs reste stable en avril (-24,5 points contre -24,6 points en mars 2025 selon l'indice GfK).

FRANCE

L'embellie se fait attendre. La confiance des ménages a diminué de 93 (février) à 92 (mars) en raison d'une détérioration des perspectives d'évolution du niveau de vie, et malgré des anticipations de prix relativement stables et une légère décline des craintes sur le chômage (+46 en mars contre +54 en février, +33 en moyenne historique). La consommation des ménages de biens a de nouveau reculé en février (-0,1% m/m après -0,6% en janvier), tirée vers le bas par les dépenses alimentaires. Contrairement à la production industrielle, en recul en janvier (-0,6% m/m, cinquième mois consécutif de baisse), la production dans les services progresse (+0,3% m/m). L'inflation harmonisée est restée stable en mars selon l'estimation flash, à 0,9% a/a. Le déficit public a augmenté à 5,8% en 2024 selon la première estimation de l'Insee (contre 5,4% en 2023). Ce solde est inférieur aux attentes (6% du PIB), en raison d'une augmentation des dépenses des collectivités locales plus faible qu'attendu (+4,5% au lieu de +5,7%). La dette publique atteint 113% du PIB en 2024 (contre 109,8% en 2023) et retrouve son niveau de 2021 (le gain lié à l'épisode inflationniste est effacé).

ESPAGNE

L'inflation harmonisée baisse plus qu'attendu en mars (+2,2% a/a contre +2,9% en février) en raison de la modération des prix de l'électricité. En revanche, l'indice des prix à la production accélère encore (+6,6% a/a en février contre +2,6% en janvier). L'indice comme le glissement annuel retrouvent leur plus haut niveau depuis 2023. L'indice du sentiment économique (ESI) s'améliore en mars (103,4 ; +1,1 point) grâce à une moindre détérioration de la confiance dans l'industrie (-5,6 ; +0,7 point). Le déficit public s'est réduit nettement à 2,8% du PIB en 2024 (après -3,5% en 2023). Les recettes fiscales ont atteint un nouveau record historique, portées par l'augmentation des bénéfices des sociétés, la vigueur du marché du travail, la hausse de la consommation des ménages et celle des prix.

ITALIE

L'indice du sentiment économique (ESI) chute en mars (97,6 ; -2 points) et retrouve son plus bas niveau depuis seize mois du fait d'une forte dégradation de la confiance dans le secteur des services (-2,6 pts sur un mois, plus bas niveau depuis octobre 2022). La confiance des consommateurs se dégrade fortement (-2,9 pts), principalement en raison de la détérioration des anticipations économiques pour 2025 (-6,7 pts).

ROYAUME-UNI

Données en demi-teinte en toile de fond à la Déclaration de printemps de Rachel Reeves, la chancelière de l'Échiquier : GBP 14 mds d'économies seront réalisées pour équilibrer les dépenses publiques courantes d'ici 2030. Néanmoins, GBP 2,2 mds supplémentaires seront alloués à la défense. L'Office for Budget Responsibility (OBR), un organe public indépendant, a divisé par deux sa prévision de croissance pour 2025 (1,0% désormais) mais réhaussé celle pour 2027-2029. Les ventes au détail progressent de 0,9% m/m en février et atteignent un plus haut depuis janvier 2022. La morosité du commerce de détail persiste néanmoins : les soldes d'opinion sur les ventes et commandes se sont détériorés à nouveau en mars, selon l'enquête du CBI. L'indice PMI flash manufacturier atteint en mars son plus bas niveau en 18 mois, à 44,6, en raison du plongeon des nouvelles commandes à l'exportation (39,1). L'indice dans les services s'améliore en revanche, à 53,2, tirant le composite vers le haut à 52 (50,5 en février). La seconde estimation du PIB pour le T4 2024 confirme la légère progression de 0,1% t/t. La moyenne annuelle pour 2024 a néanmoins été relevée à 1,1% (0,9% auparavant) en raison de révision à la hausse pour le T4 2023-T2 2024. L'inflation a légèrement diminué en février, passant de 3% à 2,8% a/a, grâce à un ralentissement des prix de l'énergie et des biens industriels. L'inflation dans les services reste stable et élevée à 5,0%. Le déficit du compte courant s'est réduit à 2,7% du PIB en 2024 contre 3,5% en 2023.



JAPON

Contraction de l'activité en mars. L'enquête Jibun Bank PMI de mars place les deux indices en zone de contraction. Le PMI manufacturier perd 0,7pp à 48,3, l'amélioration de l'emploi ne compensant pas la détérioration de la production et des nouvelles commandes. L'activité dans les services chute de 53,7 à 49,5. Le PMI composite interrompt ainsi quatre mois de progression et affiche un résultat inférieur à 50 (48,5 – plus bas depuis 2022) pour la première fois depuis octobre 2024. Enfin, le *Summary of Opinions* de la dernière réunion de politique monétaire fait état de craintes sur l'activité domestique liées aux droits de douane décidés par les États-Unis.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

CHINE

Pékin a poursuivi son opération séduction auprès des investisseurs privés lors du Forum pour le développement de la Chine à Pékin et du Forum de Boao pour l'Asie. Les chiffres de la balance des paiements pour 2024 confirment la nécessité d'attirer de nouveaux investissements étrangers : les entrées d'investissements directs étrangers chutent fortement depuis deux ans, pour atteindre USD 19 mds en 2024 (contre USD 242 mds par an en moyenne en 2018-2022). De plus, les sorties nettes totales de capitaux se sont établies à USD 486 mds, son niveau le plus élevé de ces huit dernières années. Ces sorties nettes sont supérieures à l'excédent de la balance courante (USD 424 mds en 2024, soit 2,3% du PIB).

Les indices PMI publiés par le NBS se sont légèrement améliorés en mars. Les indices du secteur manufacturier, des services et de la construction ont augmenté légèrement (respectivement de 50,2 à 50,5, de 50,4 à 50,8 et de 52,7 à 53,4). Cette amélioration surprend étant donné les fortes incertitudes qui pèsent sur les perspectives d'exportation (la sous-composante « nouvelles commandes à l'exportation » est en hausse mais reste inférieure à 50). Elle est notamment tirée par le renforcement des « nouvelles commandes totales » et des perspectives d'activité dans la construction.

ISRAËL

Budget 2025 approuvé. Il prévoit une hausse des dépenses de plus de 15% et un déficit budgétaire de 4,9% du PIB. Le non-respect de l'échéance du 31 mars aurait impliqué la dissolution du Parlement et de nouvelles élections.

MEXIQUE

Baisse du taux directeur, récession en vue. Comme attendu, la Banque centrale mexicaine a abaissé son principal taux directeur de 50 pb à 9% le 27 mars dernier. Il s'agit de la deuxième baisse consécutive et le communiqué laisse entendre que d'autres baisses sont envisagées dans les prochains mois. La Banque centrale souhaite accompagner le processus désinflationniste (l'inflation a atteint 3,8% en g.a. en février, contre un pic à 5,6% en juillet). La décision s'inscrit dans un contexte de fort ralentissement de l'activité. La croissance a été nulle au T4 et aurait été négative sans la bonne performance des exportations, due à une anticipation des tarifs douaniers promis par l'administration américaine. Les perspectives sont dégradées : la détérioration du climat des affaires et des perspectives d'investissement, observée depuis 2018, s'accélère au rythme des aléas politiques auxquels est confronté le pays. La consommation des ménages donne des signes de faiblesse (baisse de la confiance, ralentissement du crédit et de la croissance de l'emploi formel). Quelle que soit l'issue des négociations avec le gouvernement américain, l'économie mexicaine ralentira franchement au cours des prochains trimestres.

TURQUIE

La livre turque et les rendements obligataires se sont stabilisés ce week-end avec i/ les mesures prises par la Banque centrale (relèvement de son taux préteur et restrictions temporaires des volumes de financements offerts) et ii/ les déclarations rassurantes du ministre des Finances et du gouverneur de la Banque centrale. Cependant, les rendements obligataires et les spreads CDS restent respectivement 540 et 60 points de base au-dessus de leur niveau d'avant l'arrestation d'Ekrem Imamoglu, leader du principal parti d'opposition.

AFRIQUE CENTRALE

Détente monétaire. La Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) a procédé à une première baisse des taux directeurs après deux ans de *statu quo* monétaire. Le taux d'intérêt des appels d'offre (TIAO) a été réduit de 5% à 4,5% et le taux de facilité de prêt marginal a été baissé de 6,75% à 6%. La BEAC prévoit que l'inflation dans la zone CEMAC (Cameroun, Congo, Gabon, Guinée équatoriale, RCA, Tchad) devrait retomber sous la cible des 3% en 2025. La croissance économique régionale devrait accélérer légèrement pour atteindre 2,9%, contre 2,6% en 2024, portée par le dynamisme du secteur non pétrolier.

SÉNÉGAL

Pas de sauvetage financier du FMI dans l'immédiat. La mission du FMI, qui s'est conclue cette semaine, a confirmé les résultats de l'audit des finances publiques sénégalaises par la Cour des comptes. Celui-ci fait état d'une « dette cachée » et révèle que, sur la période 2019-2023, les déficits budgétaires ont atteint 11,1% du PIB en moyenne, contre 5,5% selon les chiffres de l'administration précédente. La dette publique a été revue à la hausse de 25 pp pour atteindre 100% du PIB fin 2023. La visite du FMI n'a pas abouti à un nouveau programme de financement, pour l'heure. L'organisation internationale attend plus de mesures concrètes pour assainir les finances publiques. Or, dans le projet de loi de finances 2025, le gouvernement sénégalais comptait sur des décaissements du FMI à hauteur de USD 488 mn pour l'année en cours pour couvrir ses besoins de financement extérieur.

MATIÈRES PREMIÈRES

Une semaine avant la hausse de la production décidée par les membres de l'OPEP+, de nouvelles sanctions américaines et la baisse des stocks américains soutiennent les prix du pétrole. Les États-Unis vont appliquer des sanctions « secondaires » à l'encontre des pays importateurs de pétrole en provenance du Venezuela. Ils se verront imposer des droits de douane supplémentaires de 25% sur toutes les exportations à destination des États-Unis ; la Chine est le premier importateur de pétrole vénézuélien. Par ailleurs, les stocks commerciaux de pétrole étatsuniens (hors réserves stratégiques) ont baissé plus fortement qu'anticipé en raison du dynamisme de la demande intérieure. **Le prix de la tonne de cuivre est en léger repli à New York (COMEX), après avoir atteint un plus haut depuis neuf mois (+27% depuis le début de l'année).** La possible accélération du calendrier d'application de nouveaux droits de douane sur les importations de cuivre par les États-Unis a précipité les achats américains. Ce mouvement a provoqué un écart de plus de 10% entre les cotations de Londres (LME) et du COMEX.



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	28-mars-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.03	-9.9	-2.2	-2.6	-91.6
Bund 5a	2.29	-7.7	+15.2	+17.4	-6.1
Bund 10a	2.70	-3.6	+31.5	+33.8	+42.8
OAT 10a	3.27	-2.6	+25.5	+14.4	+46.6
BTP 10a	3.66	-3.5	+29.3	+23.9	-1.8
BONO 10a	3.26	-4.6	+25.8	+24.1	+10.8
Treasuries 2a	3.96	-1.2	-4.9	-28.8	-73.4
Treasuries 5a	3.98	-3.1	-3.2	-40.0	-25.2
Treasuries 10a	4.26	+0.8	+5.7	-31.7	+5.1
Gilt 2a	4.20	-6.3	+0.9	+5.3	-29.9
Treasuries 5a	4.31	-4.4	+14.7	-4.2	+52.9
Gilt 10a	4.70	-1.3	+18.1	+12.5	+76.1

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	28-mars-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.08	+0.1	+4.1	+4.5	+0.2
GBP/USD	1.29	+0.4	+2.8	+3.3	+2.4
USD/JPY	150.28	+0.9	-0.3	-4.4	-0.7
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.84	-0.2	+1.3	+1.1	-2.2
EUR/CHF	0.95	-0.2	+1.6	+1.6	-2.0
EUR/JPY	162.64	+1.0	+3.8	-0.1	-0.5
Pétrole (Brent, \$)	73.54	+1.9	-0.0	-1.6	-15.9
Or (once, \$)	3084	+2.3	+8.2	+17.5	+39.3

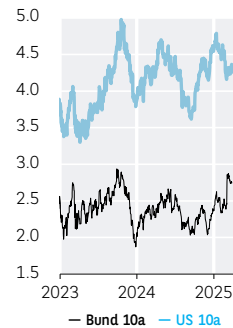
Indices actions

	en niveau		variation, %		
	28-mars-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	3635	-1.5	-4.5	-2.0	+5.8
Amérique du Nord					
S&P500	5581	-1.5	-6.3	-5.1	+6.2
Dow Jones	41584	-1.0	-5.1	-2.3	+4.5
Nasdaq composite	17323	-2.6	-8.1	-10.3	+5.8
Europe					
CAC 40	7916	-1.6	-2.4	+7.3	-3.5
DAX 30	22462	-1.9	-0.4	+12.8	+21.5
EuroStoxx50	5331	-1.7	-2.4	+8.9	+4.9
FTSE100	8659	+0.1	-1.7	+5.9	+8.9
Asie					
MSCI loc.	1417	-1.0	+1.2	-1.1	+1.6
Nikkei	37120	-1.5	-0.1	-7.0	-7.6
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1121	-0.9	+2.1	+4.1	+7.7
Chine	75	-1.0	+3.5	+16.4	+38.6
Inde	992	+0.9	+9.4	-3.5	+1.6
Brazil	1331	-2.3	+6.5	+13.2	-19.1

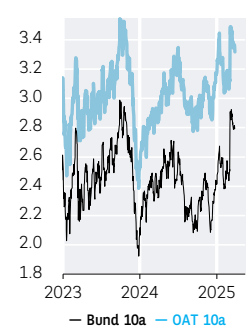
Performance par secteur

Eurostoxx600		S&P500	
Année 2025 au 28-3, €		Année 2025 au 28-3, \$	
+23.8%	Banques	+18.5%	Télécoms
+16.9%	Assurances	+9.8%	Assurances
+12.7%	Télécoms	+8.5%	Alimentation, boissons et tabac
+9.9%	Scs collectivités	+8.1%	Énergie
+9.9%	Construction	+6.6%	Santé
+9.9%	Pétrole & gaz	+4.7%	Services commerciaux et pro.
+8.4%	Industrie	+4.0%	Pharmaceutiques
+7.6%	Agroalimentaire	+3.9%	Foncières
+6.8%	Eurostoxx600	+3.0%	Scs collectivités
+5.9%	Scs financiers	+1.2%	Matériaux
+4.5%	Chimie	-1.9%	Biens d'équipement
+1.2%	Santé	-2.4%	Banque
-1.2%	Technologie	-2.6%	Distribution
-1.2%	Foncières	-4.3%	Services aux consommateurs
-1.3%	Matières premières	-5.1%	S&P500
-2.0%	Bs. de conso.	-9.2%	Médias
-2.9%	Médias	-9.4%	Biens de consommation
-3.6%	Distribution	-12.0%	Matériel et équipement technologiques
-11.3%	Voyages & loisirs	-17.0%	Semiconducteurs
		-32.1%	Automobiles

Bund 10a vs US Treas. 10a



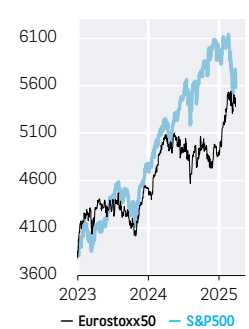
Bund 10a vs OAT 10a



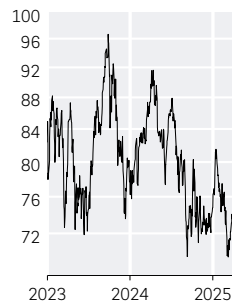
EUR/USD vs GBP/USD



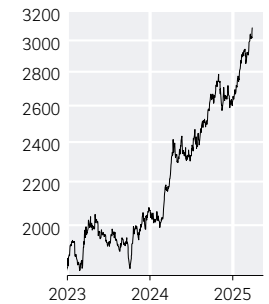
EUROSTOXX 50 vs S&P500



Pétrole (Brent, \$)



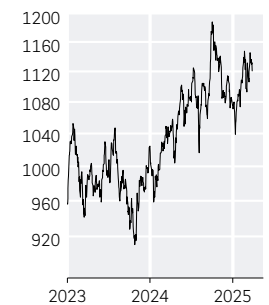
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS
DATAVISUALISATION ET CARTOGRAPHIE : TARIK RHARRAB

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

7

Escalade tarifaire entre les États-Unis et l'UE : des écarts sectoriels globalement peu marqués.	EcoTV	28 mars 2025
Statu quo monétaire de la Fed : pour combien de temps encore ?	EcoTV	27 mars 2025
Les droits de douane ramèneront-ils les emplois industriels en Amérique ?	Graphique de la Semaine	26 mars 2025
La Chine en 2025 : ajustement temporaire ou rééquilibrage structurel des moteurs de croissance ?	EcoWeek	24 mars 2025
Fed, une drôle de stabilité	EcoFlash	20 mars 2025
QT2 : la Fed cherche le bon tempo	EcoInsight	19 mars 2025
États-Unis : inquiétudes sur la croissance	Graphique de la Semaine	18 mars 2025
EcoPulse Numéro de Mars 2025	EcoPulse	18 mars 2025
Guerres tarifaires : des histoires qui finissent mal, en général	Graphique de la Semaine	17 mars 2025
Davos : le consensus pour 2025 démenti en deux mois, et maintenant ?	EcoWeek	17 mars 2025
La croissance du PIB est locale mais les rendements obligataires sont en grande partie déterminés au niveau mondial : en quoi est-ce important ?	EcoInsight	14 mars 2025
Allemagne : « quoi qu'il en coûte » ?	EcoFlash	12 mars 2025
L'enjeu de l'inflation : les 5 points à surveiller	EcoWeek	10 mars 2025
Zone euro : stimulée par la baisse des taux, la production nouvelle de crédits aux ménages et aux entreprises a continué de progresser en janvier 2025	Graphique de la Semaine	7 mars 2025
Pays émergents : la vulnérabilité financière n'est plus ce qu'elle était	EcoWeek	3 mars 2025
Pays émergents : quelles dettes souveraines sont les plus vulnérables à la hausse de la volatilité financière mondiale ?	Graphique de la Semaine	27 février 2025
Inflation de février : nette baisse attendue en France, stabilité dans le reste de la zone euro	EcoFlash	26 février 2025
Élections allemandes : un gouvernement à Pâques ?	EcoFlash	24 février 2025
Allemagne : après les élections, le vent du changement ?	EcoTV	20 février 2025
Écarts de droits de douane, les États-Unis sont-ils si désavantagés que cela ?	Graphique de la Semaine	20 février 2025
Croissance française : le pire est-il derrière nous ?	EcoWeek	17 février 2025



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosylago@bnpparibas.com
Hélène Baudchon Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
Stéphane Alby Maghreb, Moyen-Orient	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
Lucie Barette Europe, Europe du Sud	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
Anis Bensaidani États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
Céline Choulet Économie bancaire	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
Stéphane Colliac Responsable de l'équipe Économies avancées – France	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
Guillaume Derrien Europe, Zone euro, Royaume-Uni – Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
Pascal Devaux Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
Hélène Drouot Amérique latine	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
François Faure Responsable du Risque pays – Türkiye	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
Salim Hammad Responsable de l'équipe Data et analytique – Brésil	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
Thomas Humblot Économie bancaire	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
Cynthia Kalasopatan Antoine Europe centrale, Ukraine, Russie, Kazakhstan	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com
Johanna Melka Asie	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
Marianne Mueller Europe, Allemagne, Pays-Bas	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
Christine Peltier Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
Lucas Plé Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
Jean-Luc Proutat Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Laurent Quignon Responsable de l'équipe Économie bancaire	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Tarik Rharrab Data scientist	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFFLASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page [linkedin](#) des études économiques

OU TWITTER
voir la page [twitter](#) des études économiques



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 déterminer 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>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ÉCONOMIQUES**



Bulletin publié par les Études Économiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago
Copyright image : Giulio Benzin



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change