

“ Le conflit en Iran impacte d’ores et déjà fortement les prix de l’énergie, notamment ceux du pétrole et du gaz. L’inflation devrait donc augmenter en mars. Au-delà, tout dépendra de l’évolution du conflit, or la plus grande incertitude règne. Quel est l’impact des différents scénarios, d’abord sur les prix de l’énergie puis sur l’inflation, la croissance, la politique des principales banques centrales et les taux de change, pour les principales économies avancées et émergentes ? ”

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



**BNP PARIBAS**

La banque  
d’un monde  
qui change

# GUERRE AU MOYEN-ORIENT : PREMIER BILAN DES DÉGÂTS MACROÉCONOMIQUES

2

## GUERRE AU MOYEN-ORIENT : PREMIER BILAN DES DÉGÂTS MACROÉCONOMIQUES

Le conflit en Iran impacte d'ores et déjà fortement les prix de l'énergie, notamment ceux du pétrole et du gaz. L'inflation devrait donc augmenter en mars. Au-delà, tout dépendra de l'évolution du conflit, or la plus grande incertitude règne. Trois types de scénarios sont plausibles : 1) un retour au *status quo ante* sur le marché des hydrocarbures au bout de quelques semaines ; 2) une période d'incertitude politique prolongée en Iran aboutissant à une hausse relativement modeste, mais durable, des prix du pétrole et du gaz ; 3) des tensions aigües et durables sur l'approvisionnement en pétrole et en gaz. Les deux derniers scénarios constitueraient partout un choc stagflationniste, c'est à dire freinant la croissance et augmentant l'inflation. Fort heureusement, la croissance mondiale était relativement robuste à la veille du choc. En outre, l'inflation était en passe d'être maîtrisée, voire mieux encore, permettant aux banques centrales de ne pas se précipiter pour réagir. Par conséquent, même dans les scénarios adverses, la croissance serait fortement ralentie mais resterait positive, et les grandes banques centrales ne seraient contraintes de durcir leur posture actuelle que dans l'hypothèse du scénario le plus sévère. Néanmoins, dans un contexte de fragilités latentes sur les marchés financiers, déjà visibles dans les semaines qui ont précédé ce choc géopolitique majeur, la plus grande prudence est de mise. Cet EcoInsight analyse l'impact des différents scénarios, d'abord sur les prix de l'énergie puis sur l'inflation, la croissance, la politique des principales banques centrales et les taux de change, pour les principales économies avancées et émergentes.

### UN CHOC ÉNERGÉTIQUE PROBABLEMENT MOINS IMPORTANT QU'EN 2022

La réaction des cours du pétrole et du gaz après le déclenchement de la guerre en Iran est, à ce jour, sensiblement plus modérée qu'en 2022 : au plus haut, un gain de USD15/baril (+20%) pour le pétrole, avec un baril de Brent à USD85, et +EUR 21 (+65%) pour le prix du gaz européen (TTF) qui est passé de EUR 32 à 53/MWh (contre USD123 et EUR 240 en 2022).

Cela reflète, d'une part, le fait que, contrairement à la situation mondiale d'insuffisance de l'offre qui prévalait en 2022 (quand l'économie était en plein rebond post COVID), à la veille du conflit en Iran, les marchés pétrolier et gazier étaient dans une phase de croissance de l'offre excédant celle de la demande, et donc de pression baissière sur les prix. D'autre part, le marché semble considérer le choc actuel comme étant moins structurel. De fait, l'Iran étant déjà soumis à des lourdes sanctions à la veille du conflit, le parallèle ne peut pas être fait avec la volonté de l'Union européenne de se passer de l'offre russe, après l'attaque de l'Ukraine, dont elle était à l'époque fortement dépendante.

Néanmoins, l'issue du conflit au Moyen-Orient est très incertaine. Dans la majorité des scénarios, un impact au minimum transitoire se ferait sentir. Certes, la possibilité d'une désescalade rapide existe toujours, et nous ramènerait au scénario de base à l'horizon de quelques semaines, mais elle s'amenuise rapidement. En revanche, l'éventualité de voir se réaliser un scénario plus adverse s'accroît<sup>1</sup>.

#### Scénario 1 : La désescalade

Le conflit s'apaise et le trafic maritime revient à la normale, permettant aux prix du pétrole et du gaz de retrouver rapidement leur niveau initial. Le TTF atteindrait cependant un pic autour de 50 EUR/MWh au T2 2026 en raison de l'arrêt de la production du Qatar. Les prix du pétrole se stabiliseraient ensuite autour de 60-65 USD/baril et le gaz autour de EUR25-30/MWh.

<sup>1</sup> Pour la zone euro, le risque sur le GNL est supérieur au risque pétrolier. Même sans destructions significatives d'installations de GNL, le marché serait structurellement plus tendu en raison des stocks globalement limités (notamment en Asie dont le Qatar est un fournisseur majeur) et très bas en Europe. Par ailleurs, contrairement au pétrole, il n'existe pas d'alternative au GNL qatari (environ 20% de la production mondiale) à court terme, les autres exportateurs de GNL opérant déjà quasiment à pleine capacité. En cas de fermeture prolongée du détroit d'Ormuz, le marché asiatique entrerait en compétition avec le marché européen pour le GNL disponible. De plus, même si la durée du conflit était relativement courte, la période printemps-automne est celle de la reconstitution des stocks en Europe, ce qui maintiendrait une certaine pression sur les prix en Europe. Enfin, l'Europe est la région importatrice qui dépend le plus du marché spot pour son approvisionnement en GNL, i.e. l'écart entre la demande et l'offre négociée par des contrats avec le producteur y est le plus important.

#### Scénario 2 : Une incertitude prolongée

Les prix du pétrole se maintiendraient dans un premier temps autour des niveaux actuels, puis redescendraient progressivement à horizon de l'été. Ils resteraient durablement plus élevés que dans le scénario de désescalade (autour de 70 USD/baril). Le TTF atteindrait un pic autour de 50 EUR/MWh au T2 comme dans notre scénario de désescalade. Des contraintes plus fortes sur l'offre se matérialiseraient par ailleurs, en raison d'une baisse de la production en Iran liée à l'instabilité dans le pays.

#### Scénario 3 : Une escalade avec blocage effectif durable du détroit d'Ormuz

Au T2, le Brent atteindrait 100 USD/baril en moyenne (avec un pic à 130 USD/b) et le TTF européen 100 EUR/MWh, puis ils convergeraient vers le Scénario 2 après 3 à 6 mois.

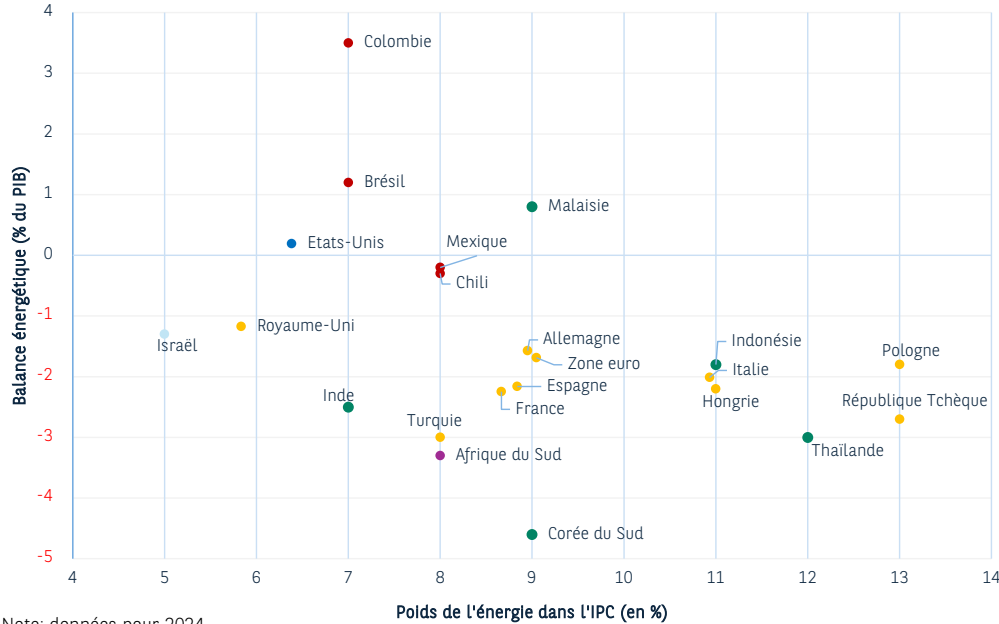
### UN IMPACT MACROÉCONOMIQUE NÉGATIF MAIS D'AMPLEUR VARIABLE SELON LES PAYS

L'exposition des pays aux chocs énergétiques dépend principalement de deux facteurs : le poids de l'énergie dans les indices des prix et la balance énergétique (cf. graphique 1). La hausse des prix de l'énergie impacte l'inflation et les taux d'intérêt, et par ce biais la consommation et l'investissement.

Sont également impactés les comptes extérieurs. Dans ce cas de figure, l'Europe et l'Asie apparaissent comme les deux régions les plus vulnérables. Cependant, leurs fondamentaux macroéconomiques sont suffisamment solides pour absorber la hausse anticipée des prix de l'énergie. Les pays d'Amérique latine apparaissent *a priori* les moins vulnérables au choc des prix de l'énergie. En revanche, les fondamentaux macroéconomiques et la position dans le cycle sont moins bons que pour les autres zones.



## EXPOSITIONS DES PAYS À UN CHOC ÉNERGÉTIQUE



Note: données pour 2024

GRAPHIQUE 1

SOURCES : UNCOMTRADE, INSTITUTS NATIONAUX DE STATISTIQUES

## L'INFLATION DEVRAIT ACCÉLÉRER RAPIDEMENT, MAIS MOINS QU'EN 2022

En zone euro, la hausse du prix du carburant est enclenchée. Toutefois, l'impact d'une hausse des prix de l'énergie sur l'inflation globale dépend du caractère permanent ou transitoire du choc, et de sa transmission à l'inflation sous-jacente (qui elle-même dépend du contexte économique) : économie en sur ou sous-régime, anticipations d'inflation bien ancrées à la cible ou pas, présence d'autres facteurs concomitants poussant l'inflation à la hausse ou à la baisse, etc. Les prix de l'énergie augmenteraient en deux temps : instantanément pour les carburants, tandis que les prix du gaz et de l'électricité augmenteraient plus progressivement (et à des rythmes et des degrés divers dans les différents pays de la zone, en raison de contrats à prix fixes à dates de révision variables et de régulations étatiques parfois très importantes).

En outre, l'expérience de 2022 montre que les gouvernements pourraient intervenir, soit *via* la fiscalité, soit *via* les subventions, pour contrecarrer l'augmentation des prix de l'énergie. Au total, dans les scénarios 1 et 2, l'impact sur les prix serait significatif mais limité. De plus, compte tenu d'un niveau d'inflation initial inférieur à la cible et d'anticipations raisonnablement ancrées, il ne serait pas nécessaire pour la BCE d'augmenter ses taux d'intérêt. En revanche, dans le scénario 3, nos estimations indiquent qu'un prix du baril atteignant 130 dollars à son pic générerait un surcroît d'inflation de 0,9pp en moyenne en 2026 et de 0,4 pp en 2027 (estimation identique à celle de la BCE ([décembre 2023](#))). Dans ces circonstances, la BCE jugerait probablement indispensable d'agir.

Aux États-Unis, l'effet sur l'inflation devrait passer principalement par la hausse du prix du carburant. Le scénario 2 est associé à un surcroît d'inflation de +0,3pp en 2026 et +0,15pp en 2027 (contre +0,6pp en 2026 et +0,5pp en 2027 en cas de blocage durable). Ces estimations sont conformes à celles de Presno et Prestipino (FEDS Notes, 2024) qui estiment qu'un accroissement de 10% du prix réel du pétrole induit une hausse de +0,15pp de l'indice headline et de +0,06pp de l'inflation sous-jacente lors de la première année. Ainsi, l'impact serait plus modéré qu'en zone euro quel que soit le scénario. L'économie américaine tire avantage, structurellement, de sa position d'exportateur net d'hydrocarbures et de son indépendance en matière d'approvisionnement en gaz, dont le prix n'est pas fixé au niveau mondial comme celui du pétrole. En outre, l'interaction avec le choc tarifaire constitue un point d'attention, notamment quant à la capacité des entreprises à ne pas répercuter toutes les hausses de prix. Néanmoins, le niveau et la tendance de l'inflation à la veille du choc étaient sensiblement moins favorables qu'en zone euro (supérieurs à la cible et s'en écartant).

Pour les pays émergents dans leur ensemble, si le choc pétrolier ne s'étend pas au prix des produits agricoles et alimentaires, l'impact sur l'inflation pourrait également être limité. La plupart des économies sont dans une phase intermédiaire de leur cycle conjoncturel, ni en bas de cycle, ni en haut de cycle (les *output gap* sont soit modérément positifs, soit modérément négatifs). Les impacts inflationnistes ne devraient donc pas être démultipliés. De plus, les dépréciations des taux de change restent contenues (environ 1% en moyenne et en médiane contre USD depuis le vendredi 27 février 2026). Les pays les plus affectés seraient a priori les pays déjà fortement inflationnistes et/ou ceux où le poids de l'énergie dans l'indice des prix à la consommation est important (*cf. graphique 1*).



Dans la région Europe-Afrique, c'est le cas, par exemple, de la Turquie qui, de surcroît, présente une balance énergétique parmi les plus déficitaires. Sa Banque centrale estime qu'une hausse permanente des prix du pétrole de 10% entraînerait un surplus d'inflation d'environ 1 point de pourcentage au bout d'un an, dont la moitié dès le premier trimestre. Pour la Pologne, pays plus représentatif au sein des pays émergents importateurs nets d'hydrocarbures, une hausse équivalente (+10%) entraînerait un surcroît d'inflation de seulement 0,3pp. Une même hausse entraînerait un surcroît d'inflation de 0,5pp en Afrique du Sud, dont la devise s'est affaiblie de 3,7% face au dollar US depuis le début du conflit.

En Asie émergente, une partie du choc inflationniste dû à la hausse des prix de l'énergie devrait être absorbée par les subventions gouvernementales aux carburants, sans pour autant détériorer les finances publiques<sup>2</sup>. La Thaïlande et l'Indonésie apparaissent comme les deux pays les plus vulnérables, compte tenu du poids de l'énergie dans leur panier de consommation respectif. Cependant, dans le cas de la Thaïlande, le processus de désinflation en cours devrait atténuer l'impact inflationniste attendu. Ce ne sera pas le cas pour l'Indonésie, où la hausse des prix a sensiblement accéléré depuis le début de l'année (+4,8% en g.a. en février, un niveau supérieur à la cible de 2,5% +/-1% de la Banque centrale). La Banque centrale indonésienne pourrait donc relever ses taux directeurs si les prix du pétrole se maintiennent durablement à un niveau proche de USD80/baril. En revanche, les pressions inflationnistes résultant d'une dépréciation des monnaies locales devraient être très limitées, car depuis le début du conflit, les devises asiatiques ont plutôt bien résisté.

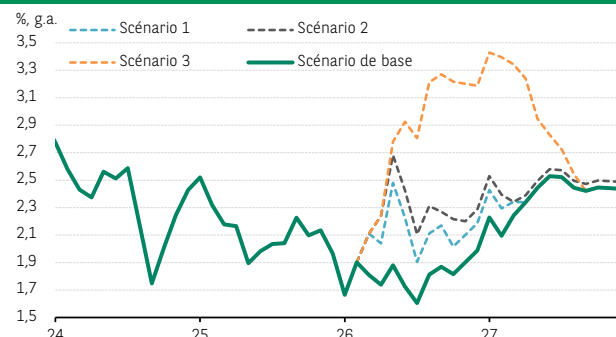
## UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR LA CROISSANCE MAIS ABSORBABLE SANS RÉCESSION

La zone euro, importatrice nette d'énergie, serait davantage affectée que les États-Unis et, en son sein, les économies les plus industrialisées (Allemagne, Italie) et celles où la confiance des ménages apparaît particulièrement sensible à un regain d'inflation (France). Dans notre scénario 2 (incertitude prolongée), nous anticipons un impact négatif sur la croissance autour de 0,3pp en 2026 et 2027 par rapport à notre scénario initial. Dans le scénario 3 (escalade des tensions), nous anticipons un effet plus important, avec un recul de 0,5pp en 2026 et de 0,7pp en 2027. Néanmoins, les leviers de croissance attendus en zone euro (tels que les plans de réarmement européens et d'investissement en Allemagne) pourraient *in fine* atténuer une partie du choc. La littérature (BCE, décembre 2023) souligne qu'un prix du Brent à 130 USD/baril amputerait la croissance de 0,7pp la première année et de 0,3pp la suivante.

Le principal canal de transmission serait l'incertitude et la baisse du pouvoir d'achat. Il affecterait directement l'investissement (une hausse de 1% des prix de l'énergie due aux chocs pétroliers entraîne une baisse de 4,1% des dépenses d'investissements selon la BCE, 2024) et la consommation des ménages (surtout de biens durables, comme durant la crise énergétique de 2022 d'après la BCE, 2022). Au niveau sectoriel, l'industrie manufacturière serait plus touchée, en raison de sa sensibilité cyclique et de sa forte dépendance aux intrants énergétiques. Comme en 2022, l'impact sur la confiance des ménages devrait être immédiat. Leur taux d'épargne diminuerait à brève échéance (l'in-

<sup>2</sup> En Malaisie, la hausse des prix de l'essence pourrait entraîner une augmentation des dépenses publiques comprise entre 0,6% et 0,8% du PIB (selon le scénario retenu). Mais le coût serait entièrement compensé par la hausse des dividendes perçus sur la compagnie publique pétrolière PETRONAS. En Indonésie, le gouvernement avait retenu une hypothèse conservatrice de USD70/baril dans son budget 2026. L'augmentation des prix du pétrole pourrait entraîner une dépense supplémentaire de 0,1% du PIB. En Inde, les subventions sur le gaz sont estimées pour l'année 2026/2027 à 0,04% du PIB. La hausse des prix ne constitue donc pas un risque pour les finances du pays.

### SCÉNARIO D'INFLATION EN ZONE EURO



GRAPHIQUE 2

SOURCE : BNP PARIBAS

flation amputant le revenu réel des ménages), puis augmenterait par comportement de précaution. La reprise espérée de la consommation pourrait donc être retardée, et le taux d'épargne rester durablement élevé.

Aux États-Unis, l'impact sur la croissance serait légèrement inférieur à celui en zone euro. Il atteindrait, dans le scénario 2, -0,2pp en 2026 et -0,3pp en 2027, contre respectivement -0,5pp et -0,7pp dans le scénario de l'escalade. L'importance de la production domestique d'énergie constitue un double amortisseur. En effet, elle tempère la transmission de la hausse des prix de marché et permet une forme de rattrapage au niveau agrégé par l'amélioration des marges des entreprises du secteur et l'incitation à investir. Blanchard et Gali (2008) soulignent que le prix du pétrole joue moins que par le passé sur la croissance, en raison d'une politique monétaire plus crédible et du déclin du poids du pétrole dans la consommation agrégée. De plus, le choc énergétique survient dans un contexte où les gains de productivité liés à l'intelligence artificielle (IA) pourraient être un facteur atténuant. Néanmoins, la consommation des ménages serait susceptible de ralentir fortement et immédiatement sous l'effet des hausses de prix, tandis que le surcroît d'investissement tarderait davantage à soutenir l'économie.

Le choc du conflit au Moyen-Orient sur le pétrole et le gaz affectera davantage l'Inde que la Chine. Pour le pétrole, le choc énergétique ne devrait pas impacter la Chine à court terme au regard du niveau de ses stocks stratégiques (1,2 milliard de barils). Elle peut absorber la perte d'1,5 million de barils de pétrole brut iranien par jour sans que cela affaiblisse ses stocks (l'Iran représente 11% des importations de pétrole brut de la Chine). L'Inde dispose de réserves de pétrole suffisantes pour couvrir 45 jours (seulement 6 jours de pétrole brut), ce qui reste modeste pour assurer sa sécurité énergétique. Après l'accord passé avec l'administration américaine, le gouvernement indien a commencé à se tourner vers la Russie avec deux tankers transportant, à eux deux, 1,4 million de barils d'Ural. Pour le gaz, le Qatar est l'un des plus grands producteurs mondiaux de GNL (environ 20% de la production mondiale) et un fournisseur clé pour les pays d'Asie. Le GNL qatari représente ainsi la moitié du GNL importé par l'Inde et environ 30% pour la Chine. Or, pour ses exportations, le Qatar n'a pas d'autre alternative que d'utiliser le détroit d'Ormuz. Ainsi, une fermeture prolongée de ce détroit menace directement la sécurité énergétique de l'Inde.



Pour la Chine, les conséquences à court terme sont moins significatives dans la mesure où elle dispose d'autres sources d'approvisionnement en gaz (*via* des pipelines, production domestique).

Dans le reste de l'Asie émergente, la croissance devrait rester robuste compte tenu des politiques de soutien des gouvernements. Trois pays se distinguent par des subventions directes : l'Indonésie et la Malaisie pour l'essence (et le gaz pour l'Indonésie), l'Inde (pour le gaz). Au cours des dernières années, leurs gouvernements ont sensiblement baissé leurs subventions (elles avaient été relevées au début du conflit en Ukraine en 2022). Une augmentation des subventions pourrait être décidée si les prix du pétrole se maintenaient durablement hauts.

## LES BANQUES CENTRALES PEUVENT MAINTENIR LE CAP SAUF SCÉNARIO GRAVE

La BCE devrait temporiser. Le contexte inflationniste en zone euro restait favorable avant le déclenchement de la guerre en Iran et notre scénario central initial prévoyait un maintien de l'inflation sous la cible des 2% en 2026. Elle devrait désormais la dépasser mais l'accélération de l'inflation sous-jacente devrait rester limitée et la BCE prendre le temps de l'observer avant d'agir. En tout état de cause, ce choc vient tester la [nouvelle stratégie de politique monétaire de la BCE](#), dévoilée en juin 2025, visant justement à mieux tolérer les déviations à la cible des 2% (à la hausse comme à la baisse), dans la mesure où celles-ci sont mineures et temporaires. La BCE devra trouver un juste équilibre entre (i) ne pas surréagir (le choc énergétique agira dans un premier temps sur l'inflation importée, sur laquelle la BCE a peu d'emprise) – ce qui amplifierait les effets négatifs sur l'activité et le pouvoir d'achat des ménages ; (ii) s'assurer que les taux directeurs soient suffisamment élevés pour limiter les effets de second tour (salaires, anticipations d'inflation) en cas de choc persistant. À ce stade, notre scénario reste celui d'un *statu quo* en 2026, suivi de deux hausses au second semestre 2027.

La Fed ne devrait remonter ses taux qu'en cas de désancrage des anticipations d'inflation de marché. La question des hydrocarbures constitue un choc d'offre négatif sur lequel la politique monétaire n'a pas de prise ([J. Powell, 2022](#)). Par ailleurs, la demande agrégée n'est pas aussi forte qu'en 2022 et sans les facteurs de soutien d'alors (réouverture post-pandémique, excès d'épargne, tensions sur le marché de l'emploi). En outre, le point de départ des Fed Funds est relativement élevé : +3,5% - +3,75%, environ 60pb au-dessus de l'estimation de long terme du FOMC, alors qu'il était au *zero lower bound* il y a quatre ans. La fonction de réaction se rééquilibrerait toutefois davantage vers la stabilité des prix.

La finalité de la Banque du Japon semble identique : ne pas dévier de sa trajectoire de réduction du degré d'accommodation. Un choc stagflationniste ne changerait pas matériellement les termes de l'équation pour la BoJ qui doit, d'une part, arbitrer entre l'inflation, le risque d'être « derrière la courbe » et le niveau du JPY (hausse de taux) et, d'autre part, les conséquences adverses – accommodées par la politique budgétaire – pour l'activité, la compétitivité du secteur exportateur et les conditions financières (stabilité).

## FX, UN RETOUR TIMIDE DU DOLLAR

Alors que le dollar était sur une pente baissière depuis 1 an, la situation crée un regain d'appétence en sa faveur. Dans le cas de l'EUR/USD et du strict point de vue de l'interaction macro/FX, un différentiel de croissance plus en faveur des États-Unis et l'effacement de la probabilité de baisses de taux de la Fed sont des facteurs de nature à soutenir le dollar US. De plus, une corrélation positive entre l'USD (en taux de change effectif réel) et le prix du Brent existe depuis que les États-Unis sont exportateurs nets d'hydrocarbures (2020). D'ailleurs, les devises d'autres pays producteurs de pétrole (comme le dollar canadien) ont également été soutenues depuis la flambée des prix du pétrole. L'ampleur de l'appréciation de l'USD est toutefois, pour le moment, limitée et elle devrait le rester en l'absence de perturbations plus durables (tel qu'envisagé dans le scénario 3).

Lucie Barette  
Anis Bensaidini  
Stéphane Colliac  
Guillaume Derrien,  
Pascal Devaux  
François Faure  
Johanna Melka  
Christine Peltier  
Lucas Plé

Avec l'aide de Clara Ngo Ba Do (stagiaire)



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

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



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

## ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

## ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

## ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur

## 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

## ECOATLAS

Les chiffres clés de l'économie française comparés à ceux des principaux pays européens

## GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants de l'économie

## 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 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>.

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](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](http://www.group.bnpparibas) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)  
Directeur de la publication : Jean Lemierre  
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago  
Copyright image : Matej Kastelic



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change