



Baromètre mensuel de la conjoncture

Zone euro (conjoncture et crédit)

Allemagne France Italie Espagne Royaume-Uni
États-Unis Japon Chine

Nowcast

Zone euro France États-Unis



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Nos *nowcasts* pour le T2 2025, qui mesurent la croissance tendancielle (hors effets de contrecoup), soulignent la résilience de la zone euro (+0,3% t/t) et, à un moindre degré, de la France (+0,2% t/t). Le contrecoup attendu (des exportations plus faibles au T2 après leur envolée au T1 en anticipation du choc tarifaire américain) pénalise notre prévision au T2 (-0,1%) en zone euro. Un contrecoup est aussi probable au Royaume-Uni et en Chine. C'est l'inverse aux États-Unis (-0,1% t/t au T1) avec un *nowcast* de la Fed d'Atlanta à +0,7% pour le T2 (importations en baisse par rapport au T1). Toutefois, avec une moyenne de 0,25% sur le S1, la croissance américaine aurait bel et bien ralenti (contre 0,6% par trimestre en 2024) ; celle de la zone euro (0,25% en moyenne au S1, contre 0,35% en moyenne au S2 2024) serait plus stable. Le Japon ne devrait pas, quant à lui, sortir de la stagnation observée au T1.

Climat des affaires : du mieux en juin dans quasiment tous les pays, y compris là où l'orientation était jusqu'ici plus défavorable (États-Unis, Japon, Chine). En France, cette amélioration n'est toutefois pas généralisée (dans la construction seulement).

Confiance des ménages : stabilisation après une embellie. Les enquêtes montraient une amélioration en mai. Elle n'est pas remise en cause en juin, qui marque une relative stabilisation. Aux États-Unis, l'incertitude reste forte avec des enquêtes qui délivrent des messages différents sur le sentiment des ménages et l'ampleur du ralentissement de leur consommation.

Marché du travail : le positif domine toujours. La situation reste favorable en zone euro et aux États-Unis, et le taux d'emploi continue de progresser au Japon. Des signaux plus négatifs apparaissent au Royaume-Uni (destructions d'emplois) ou en Chine (réduction du nombre d'heures travaillées).

Inflation : les bonnes surprises sont-elles derrière nous ? L'inflation a atteint la cible de la BCE en zone euro et ne subit pas encore l'impact des droits de douane aux États-Unis (où les anticipations d'inflation restent conséquentes). Au Japon, les tensions inflationnistes se renforcent. L'inflation se stabilise à un niveau significatif au Royaume-Uni. La Chine reste en déflation.

Politiques monétaires : vers une rotation ? La BCE devrait réduire une dernière fois son taux directeur de 25 pb en septembre. Les spéculations persistent sur le moment où la réserve fédérale (Fed) pourrait prendre le relai. Les divisions sont fortes au sein du FOMC, mais nous pensons toujours que la Fed n'assouplira sa politique qu'en 2026. Au Japon, la Banque centrale a annoncé qu'elle ralentira moins que prévu son rythme d'achat de JGB. Au Royaume-Uni et en Chine, l'assouplissement monétaire graduel devrait se poursuivre (25 et 10 pb respectivement par trimestre).

Crédit en zone euro : vers une rotation (bis) ? Les financements bancaires aux entreprises de la zone euro se tassent car les crédits de trésorerie ralentissent, tandis que la progression des crédits d'investissement se poursuit. Les financements de marché, quant à eux, sont en hausse. La récente baisse des taux des crédits bancaires pourrait toutefois entraîner une hausse de la demande pour ces crédits. Enfin, les financements bancaires aux ménages accélèrent à partir de niveaux peu dynamiques.

Achevé de rédiger le 4 juillet 2025

Indicateurs T3 2025				
	Climat des affaires	Ménages	Marché du travail	Inflation
Zone euro				
Allemagne				
France				
Italie				
Espagne				
Royaume-Uni				
Etats-Unis				
Japon				
Chine				

Source : BNP Paribas

SOMMAIRE

Zone euro :

Indicateurs stables, inflation sous contrôle

Zone euro (crédit) :

Ralentissement des crédits aux entreprises,
accélération des crédits aux ménages

Allemagne :

Le redressement conjoncturel se poursuit

France :

Vers une éclaircie ?

Italie :

Climat des affaires en hausse, moral des
ménages en baisse

Espagne :

Une dynamique conjoncturelle solide

Royaume-Uni :

Du mieux dans les enquêtes, mais l'emploi
décroche

États-Unis :

Le climat des affaires se raffermir

Japon :

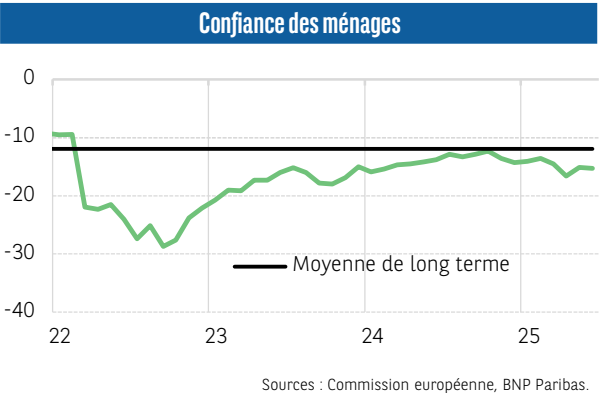
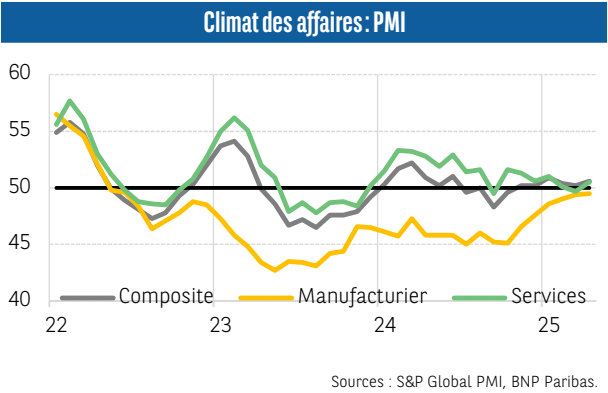
Amélioration du climat des affaires

Chine :

Ralentissement modéré des exportations
et soutien budgétaire

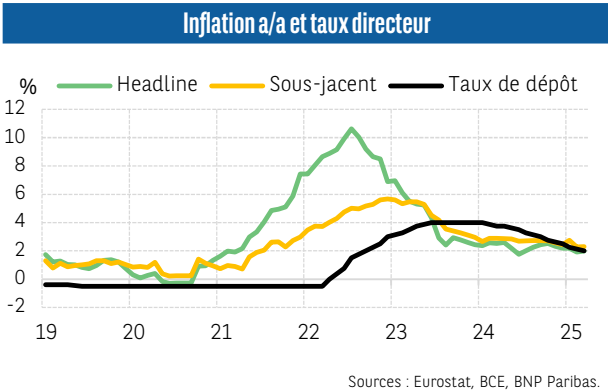
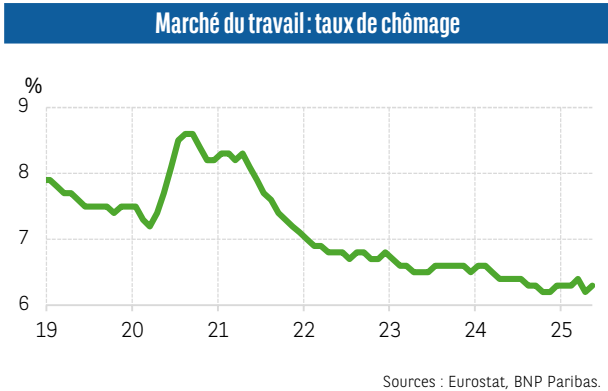


Zone euro : Indicateurs stables, inflation sous contrôle



Stabilité du climat des affaires. L'indice PMI composite est stable à 50,2 en juin et s'est maintenu au-dessus du seuil d'expansion au premier semestre. La remontée de l'indice manufacturier s'essouffle mais se poursuit (+0,1 point à 49,5). Il est porté notamment par les nouvelles commandes, dont l'indice revient au-dessus du seuil des 50 pour la première fois en trois ans. Le PMI services est inchangé.

La confiance des ménages recule légèrement en juin et reste nettement en dessous de sa moyenne de long terme. Néanmoins, les ventes au détail affichent une trajectoire encourageante (+0,1% m/m en avril et +1,8% en 3m/3m annualisé). La dynamique est particulièrement soutenue en France (+3,1%, 3m/3m annualisé), Belgique (+8,1%) et au Portugal (+3,9%).



Le marché du travail demeure résilient. Le taux de chômage remonte néanmoins à 6,3% en mai (6,2% en avril), tiré à la hausse par l'Italie (+0,4 pp à 6,5%), tandis qu'il reste stable en Allemagne (3,7%) et en France (7,1%). La modération des salaires se poursuit, le *wage tracker* de la BCE indiquant une augmentation des salaires de base de 3,0% a/a en fin d'année 2025.

L'inflation reste fermement ancrée sur la cible de la BCE. L'indice harmonisé progresse de 2% a/a en juin (chiffre préliminaire), contre 1,9% en mai. L'inflation sous-jacente est stable à 2,3%, le renforcement dans les services (+0,1 pp à 3,3% a/a) étant compensé par le recul des biens industriels non énergétiques (-0,1 pp à 0,5%). Dans ce contexte, nous prévoyons une dernière baisse des taux directeurs de 25 pb par la BCE en septembre.

Croissance du PIB t/t : observée, acquis et prévisions											
OBSERVÉ				ACQUIS	OBSERVÉ*	NOWCAST	PRÉVISION T/T		PRÉVISIONS ANNUELLES		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T2 2025	T3 2025	2024 (observé)	2025	2026
0.3	0.2	0.4	0.3	0.5	0.6	0.3	-0.1	0.2	0.8	1.2	1.3

Voir la méthodologie Nowcast. Contact : Tarik Rharrab. Sources : Refinitiv, BNP Paribas

Contrecoup sur la croissance au T2 ? Après un T1 2025, un contrecoup est attendu au T2, porté par les exportations en anticipation de la hausse des tarifs américains. D'après notre *nowcast*, qui n'incorpore pas l'effet de contrecoup mais retrace le rythme de croissance tendanciel de l'économie, ce dernier reste solide (+0,3% t/t). Il devrait être soutenu par une dernière baisse des taux d'intérêt en septembre et par la hausse des dépenses de défense pour le réarmement de la région. **En mai, la croissance de l'encours des crédits** aux entreprises a ralenti, celle des crédits aux ménages a continué d'accélérer. Cela tient notamment à la stabilisation des taux des nouveaux crédits à l'investissement aux entreprises tandis que les taux aux ménages se replient à nouveau.

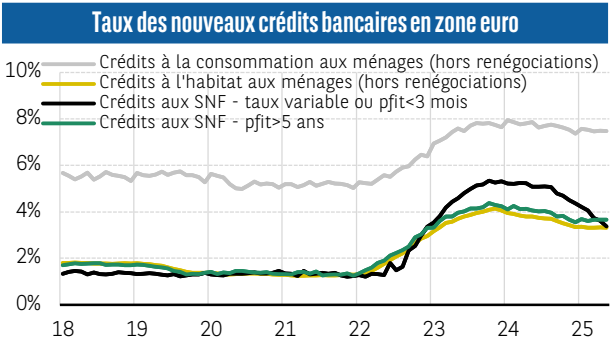
Guillaume Derrien et Thomas Humblot (achevé de rédiger le 3 juillet 2025)



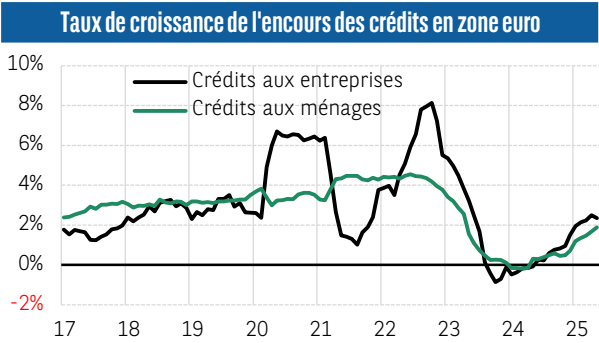
BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Zone euro /crédit : Ralentissement des crédits aux entreprises, accélération des crédits aux ménages



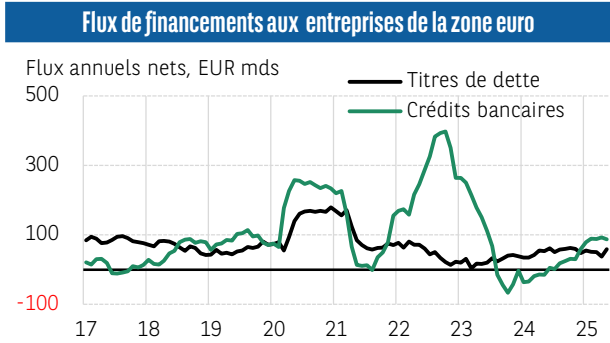
Sources : BCE, BNP Paribas.



Sources : BCE, BNP Paribas.

Reprise de la baisse des taux d'emprunt en zone euro, sauf pour les crédits à l'investissement. Les taux des nouveaux crédits à l'investissement (pfit>5ans) aux sociétés non financières de la zone euro sont restés stables en mai 2025, à 3,67%, pour le troisième mois consécutif. En revanche, les taux des nouveaux crédits de trésorerie (taux variable et pfit<3 mois) aux entreprises ont poursuivi leur baisse (-25 pb m/m) à 3,38%. Les taux des nouveaux crédits à l'habitat et à la consommation accordés aux ménages ont également diminué mais bien plus modestement (-2 pb m/m). Ils se sont établis à, respectivement, 3,32% et 7,48%.

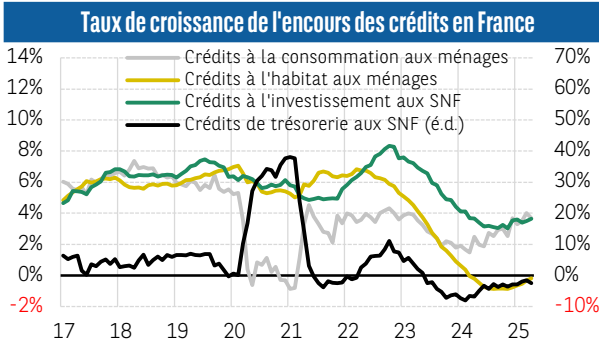
Les crédits aux entreprises ralentissent, ceux aux ménages continuent d'accélérer. La croissance sur un an de l'encours des crédits bancaires aux entreprises de la zone euro s'est repliée en mai 2025 à 2,4% (-14 pb m/m). Une première depuis janvier 2024. Ce repli tient uniquement au moindre dynamisme des crédits de trésorerie (maturité < 1an) dont la croissance est passée de 5,6% en avril à 4,5% en mai. Les crédits à l'investissement ont poursuivi leur modeste accélération (+8 pb m/m). Leur croissance s'est établie à 1,4% en mai, un niveau faible historiquement (3,3% en moyenne depuis dix ans). Les crédits aux ménages ont poursuivi leur accélération en mai (1,9%, +21 pb m/m) mais restent peu dynamiques historiquement. Les crédits à la consommation sont stables d'un mois sur l'autre (4%).



Sources : BCE, BNP Paribas.

Les flux de financements bancaires aux entreprises de la zone euro se tassent, ceux de marché progressent. Les flux nets, cumulés sur un an, des crédits bancaires aux entreprises de la zone euro se sont repliés en mai 2025 (-6% m/m) pour s'établir à EUR 87 mds. Hors période de crise, ce niveau demeure toutefois relativement élevé. Les émissions nettes de titres de dette, cumulées sur un an, se sont, en revanche, nettement reprises en mai (+57% m/m) mais partant de volumes peu élevés.

Au cours des prochains mois, la stabilisation des taux d'intérêt à un niveau plus élevé que celui observé durant l'ère des taux bas devrait être plus favorable aux financements bancaires.



Sources : Banque de France, BNP Paribas.

Les crédits poursuivent globalement leur redressement en France. L'encours des crédits à l'investissement aux entreprises en France ont accéléré en avril 2025 (+3,6% sur un an, +0,2% m/m). Leur croissance est demeurée néanmoins sensiblement inférieure à sa moyenne de long terme (~5%). Les crédits de trésorerie ont continué de se replier (-2,5% sur un an), notamment sous l'effet de la poursuite du remboursement des PGE. Leur baisse s'est sensiblement accentuée par rapport à mars 2025 (-1,5%). Les crédits à l'habitat accordés aux ménages ont, eux aussi, poursuivi leur repli en avril (-0,18% sur un an) mais à un rythme qui ralentit de mois en mois (-0,86% à son point bas en octobre 2024). La reprise de la production nouvelle de crédits à l'habitat pourrait se modérer prochainement en raison de la faible progression de la capacité d'achat immobilière des ménages. Sous cette hypothèse, les encours de crédits à l'habitat devraient continuer de se replier, mais modestement. En dépit de la stabilisation de l'encours des crédits à la consommation en avril (-0,3% m/m), leur croissance annuelle conserve un certain dynamisme (+3,7%).

Thomas Humblot (achevé de rédiger le 4 juillet 2025)

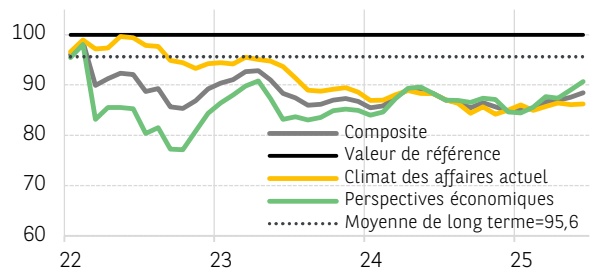


BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Allemagne : Le redressement conjoncturel se poursuit

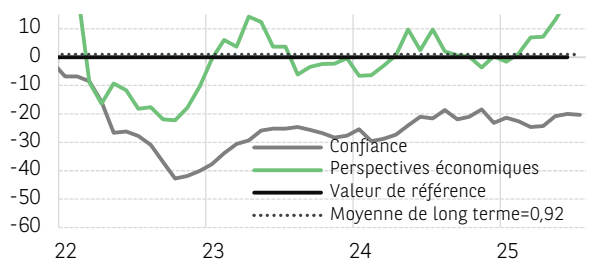
Climat des affaires IFO



Sources : IFO, BNP Paribas.

Le climat des affaires IFO continue de se redresser (+0,9 point m/m au mois de juin, à 88,4), porté par des perspectives économiques favorables. Les premières mesures du gouvernement Merz (suramortissement des investissements, budget 2025 ambitieux en matière d'investissement public, volonté de réduire le coût de l'énergie pour les entreprises) créent, en effet, de fortes attentes. Elles se reflètent également dans les PMI, qui se redressent tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services.

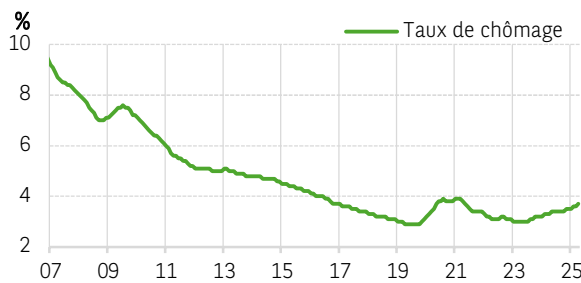
Confiance des ménages



Sources : GfK, BNP Paribas.

Les ménages sont confiants mais prudents. La confiance des ménages s'améliore également. La composante se rapportant aux anticipations sur l'économie a augmenté à 20,1 en juillet (+13 points en deux mois). Pourtant, cette amélioration des anticipations ne se traduit pas encore dans les autres soldes d'opinion : la propension à épargner reste forte, et, après une première hausse (de -15 à -6 entre mars et novembre 2024), l'indice de volonté d'achat stagne encore à ce bas niveau.

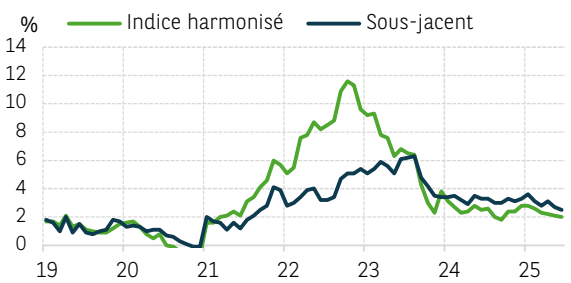
Marché du travail : taux de chômage



Sources : Destatis, BNP Paribas.

Marché du travail résistant dans l'ensemble, malgré des fragilités sectorielles. La situation de l'emploi reste solide avec un taux de chômage à 3,7% en mai, malgré la légère hausse de +0,2 pp depuis le début de l'année. Les enquêtes sur l'emploi IAB et IFO se maintiennent à un niveau inférieur à leurs valeurs de référence. Si l'emploi dans les services résiste, c'est moins le cas dans le secteur manufacturier (destruction nette d'emplois depuis le T3 2023, les derniers chiffres remontant au T1 2025), dans un contexte de sous-utilisation marquée des capacités de production.

Inflation



Sources : Destatis, BNP Paribas.

L'inflation est à la cible mais ne devrait plus diminuer. L'inflation annuelle (indice harmonisé) est revenue à 2% en juin (vs. 2,1% a/a en mai), rejoignant ainsi la moyenne de la zone euro. La baisse des prix de l'énergie se poursuit, tandis que la hausse des prix des services ralentit ; l'inflation sous-jacente a/a baisse à 2,5 % (vs. 2,7% en mai). Nous tablons sur un maintien de l'inflation autour de 2% d'ici à fin 2026. Le marché du travail resterait sous tension, notamment sous l'effet du plan d'investissement du gouvernement, et entretiendrait ainsi les pressions inflationnistes.

Croissance du PIB t/t : observée, acquis et prévisions

OBSERVÉ				ACQUIS	OBSERVÉ*	PRÉVISION T/T			PRÉVISIONS ANNUELLES		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025		2024 (observé)	2025	2026
0,2	-0,3	0,1	-0,2	-0,2	0,4	0,1	0,3		-0,2	0,5	1,0

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

Les perspectives économiques restent mitigées. La croissance a atteint +0,4 % t/t au T1 2025, un bon chiffre porté par les exportations en anticipation de la hausse des droits de douane aux États-Unis. Un contrecoup serait donc observé au T2 (0,1% t/t). Toutefois, la mise en œuvre du programme d'investissement dès le 2^e semestre devrait soutenir la croissance par la suite.

Marianne Mueller (achevé de rédiger le 3 juillet 2025)

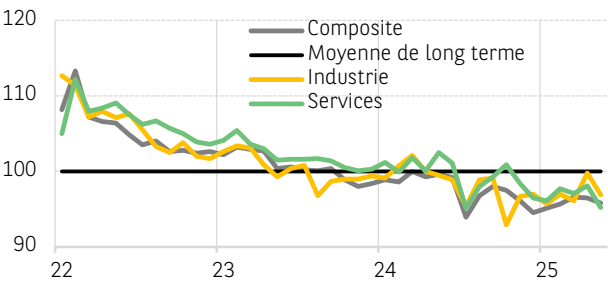


BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

France : vers une éclaircie ?

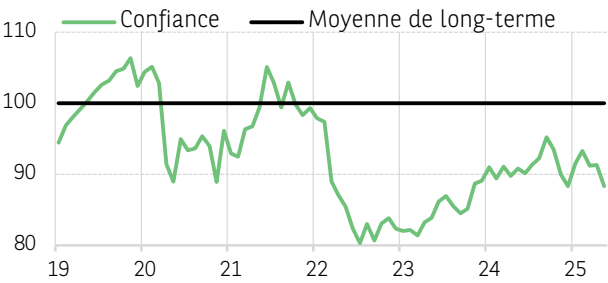
Climat des affaires Insee



Sources : Insee, BNP Paribas.

Climat des affaires : le mieux se confirme dans la construction. Le climat des affaires se maintient à un niveau dégradé avec 96 en juin comme en mai (97 en mars-avril). Le rebond est modéré dans les services (de 95 à 96, contre 98 en avril), tandis que l'indice se contracte de 97 à 96 dans l'industrie. L'indice de la construction bénéficie d'un regain d'activité dans le neuf depuis mai 2025 et retrouve ainsi sa moyenne de long terme (100) depuis deux mois (il avait été en deçà entre septembre 2024 et avril 2025).

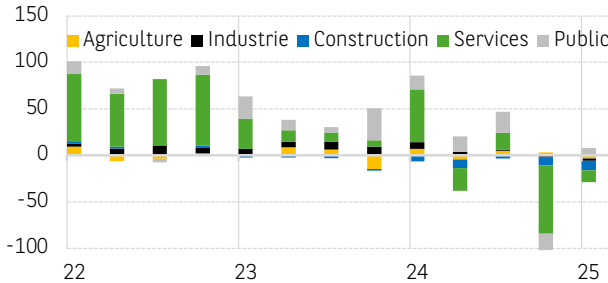
Confiance des ménages



Sources : Insee, BNP Paribas.

Confiance des ménages stable à un niveau détérioré, à 88 en juin comme en mai (91 en avril). Les soldes d'opinion sur le niveau de vie passé (près de 20 points en deçà de sa moyenne historique), sur les perspectives de niveau de vie (près de 30 points en deçà) et sur la perspective d'évolution du chômage (près de 25 points au-dessus) sont stables à un niveau dégradé.

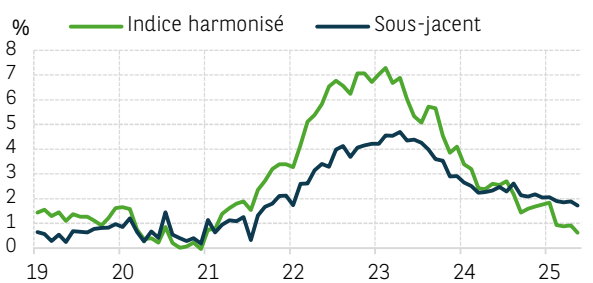
Marché du travail : créations d'emplois (en milliers)



Sources : Insee, BNP Paribas.

Dégradation modérée du marché du travail. L'emploi salarié s'est contracté de 0,1% t/t (-0,3% a/a) au T1, avec des destructions dans les services et la construction notamment. Toutefois, le taux de chômage reste modéré à 7,4% au T1 2025, soit le même niveau qu'au T3 2023 ou au T3 2024. Le climat de l'emploi se redresse à 97 en juin, ce qui est cohérent avec la poursuite des destructions d'emplois à un rythme modéré dans les prochains mois.

Inflation a/a



Sources : Insee, BNP Paribas.

Inflation modérée. L'inflation harmonisée est remontée à 0,8% a/a en juin (contre 0,6% a/a en mai 2025), en raison du rebond des prix dans les services (et donc de l'inflation sous-jacente). Néanmoins, l'inflation reste très modérée, tout comme les anticipations de prix à trois mois dans la totalité des secteurs (y compris dans les services).

Croissance du PIB t/t: observée, acquis et prévisions

OBSERVÉ				ACQUIS	OBSERVÉ*	NOWCAST	PRÉVISION T/T			PRÉVISIONS ANNUELLES		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T2 2025	T3 2025		2024 (observé)	2025	2026
0,1	0,2	0,4	-0,1	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2		1,1	0,6	1,1

[Voir la méthodologie Nowcast](#) - [Contact : Tarik Rharrah](#)

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

Un léger mieux en termes de croissance au 2^e trimestre ? Après une croissance modérée à 0,1% t/t au T1 2025, notre *nowcast* suggère une légère augmentation à 0,2% t/t au T2. Cette dernière serait soutenue par l'investissement des ménages et la consommation publique, qui avait été pénalisée au T1 par l'adoption tardive du budget. **Évolution du crédit :** L'octroi de crédits à l'investissement aux entreprises accélère en avril 2025, tandis que les crédits de trésorerie se replient, sous l'effet notamment du remboursement des PGE. Les crédits à l'habitat aux ménages poursuivent leur redressement et les crédits à la consommation restent plutôt dynamiques.

Stéphane Colliac et Thomas Humblot (achevé de rédiger le 4 juillet 2025)

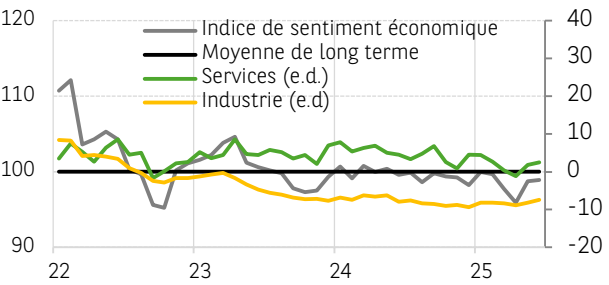


BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Italie : Climat des affaires en hausse, moral des ménages en baisse

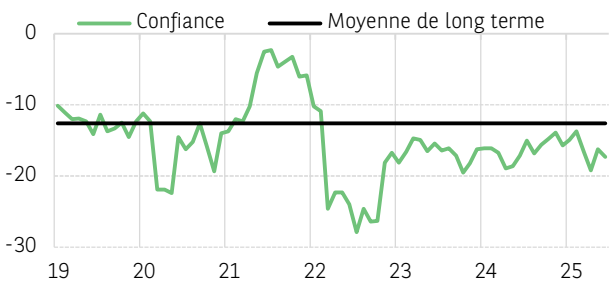
Climat des affaires : enquête de sentiment économique



Sources : Commission européenne, BNP Paribas.

Climat des affaires : l'amélioration se poursuit. L'indice de sentiment économique s'améliore depuis deux mois, à 98,6 en juin (+0,2pt m/m). L'indicateur dans l'industrie reste dégradé mais retrouve son meilleur niveau depuis 13 mois : les anticipations de production et d'embauches sur les prochains mois s'améliorent. La production industrielle augmente en variation annuelle (+0,1% a/a), une première depuis janvier 2023. Du côté des services, l'indicateur progresse franchement (+0,7 point).

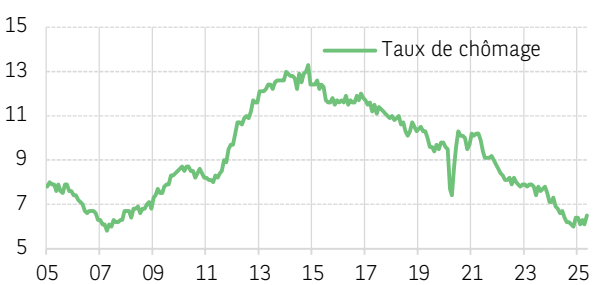
Confiance des ménages



Sources : Commission européenne, BNP Paribas.

La confiance des ménages se replie (-1,1 point). Ces derniers anticipent une dégradation de la situation économique et financière à horizon d'un an, ce qui fait chuter les intentions d'achats importants (-3,1 points m/m). Pour l'heure, les ventes au détail continuent de s'éroder (-0,3% a/a en avril), tout comme les immatriculations de nouveaux véhicules (-0,2% a/a en mai).

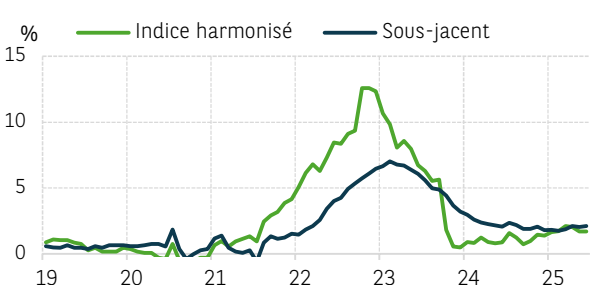
Marché du travail : taux de chômage



Sources : Eurostat, BNP Paribas.

Le taux de chômage enregistre une légère remontée en mai (+0,4pp à 6,5%, mais -0,1pp sur un an). Dans le même temps, le taux d'emploi continue d'augmenter (62,9 ; +0,1pp). La croissance des salaires se stabilise à 3,4% a/a (+0,0pp). Elle reste néanmoins importante et toujours largement supérieure à l'inflation, soutenant ainsi le pouvoir d'achat des ménages.

Inflation a/a



Sources : Istat, BNP Paribas.

L'inflation se stabilise à 1,7% a/a en juin. L'inflation sous-jacente augmente très légèrement (+0,1pp m/m à 2,1%). Le ralentissement des prix à la production se poursuit (passant de 2,6% en avril à 1,7% a/a en mai), ce qui constitue une perspective favorable.

Croissance du PIB t/t : observée, acquis et prévisions

OBSERVÉ				ACQUIS	OBSERVÉ	PRÉVISION T/T			PRÉVISIONS ANNUELLES		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025		2024 (observé)	2025	2026
0,2	0,2	-0,0	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3		0,5	0,8	1,3

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

La croissance du PIB réel restera limitée. Au T2, la croissance italienne ralentirait à 0,2% t/t (après +0,3% t/t au T1) en raison d'un contrecoup après la forte hausse des investissements et des exportations au T1. Elle resterait ainsi limitée en moyenne annuelle (0,8%) et serait toujours inférieure à celle de la zone euro (1,2%).

Lucie Barette (achevé de rédiger le 2 juillet 2025)

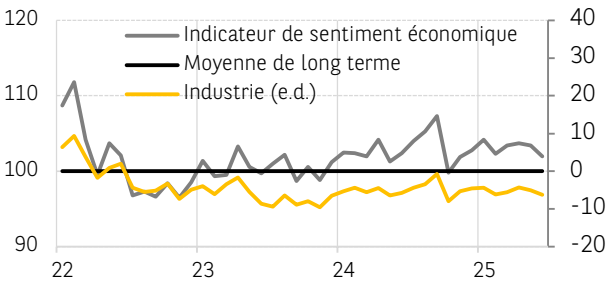


BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

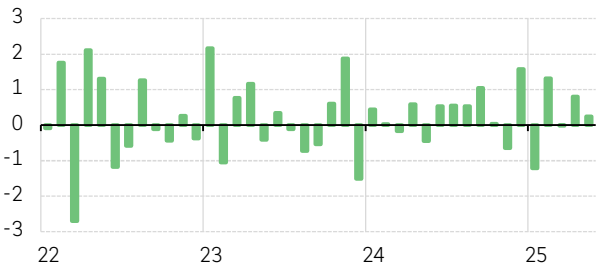
Espagne : Une dynamique conjoncturelle toujours solide

Climat des affaires : enquête de sentiment économique



Sources : Commission européenne, BNP Paribas.

Ménages : ventes au détail (m/m, en volume)

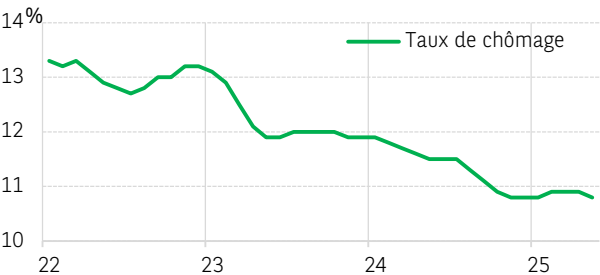


Sources : INE, BNP Paribas.

Climat des affaires : favorable, mais en léger fléchissement. En juin, l'indice de sentiment économique reste supérieur à sa moyenne de long terme et à celle de la zone euro, mais s'affaiblit pour le second mois consécutif (102 ; -1,4 point m/m). L'indicateur dans l'industrie perd 1,2 point en raison d'une détérioration de la production et des carnets de commandes. Les anticipations des entreprises de l'industrie concernant la production sur les prochains mois atteignent leur plus bas niveau depuis février 2021, ce qui reflète une dégradation des perspectives.

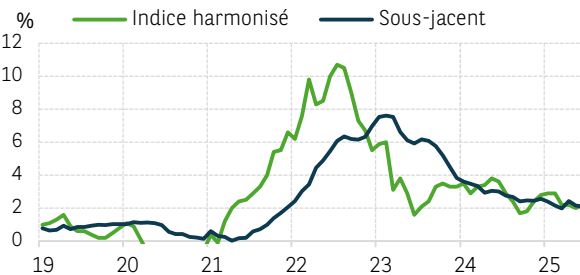
La consommation des ménages conserve son dynamisme. Les ventes au détail ont crû de 0,2% m/m en volume en mai, atteignant un plus haut pour ce mois depuis 2022. Les immatriculations de nouveaux véhicules restent soutenues (+5,5% 3m/3m en juin), et l'indice Ipsos de confiance des ménages est toujours élevé en comparaison historique (50 ; -0,2 point m/m).

Marché du travail : taux de chômage



Sources : Eurostat, BNP Paribas.

Inflation a/a



Sources : INE, BNP Paribas.

Le marché du travail enregistre de nouveaux records. Le nombre d'affiliés à la sécurité sociale atteint un niveau historique en juin (21,9 millions ; +2,2% a/a). Dans le même temps, le nombre de chômeurs tombe à 2,4 millions (un plus bas depuis 2008), poussant le taux de chômage à la baisse (10,8% ; -0,1pp). Les salaires négociés continuent de progresser (+3,4% a/a en mai, même niveau qu'en avril).

L'inflation rebondit mais les perspectives restent favorables. L'inflation harmonisée repasse au-dessus de 2% en juin (+2,2% a/a ; +0,2pp m/m), tandis que l'inflation sous-jacente ralentit (+2,1% ; -0,1pp). Cette évolution provient principalement d'un effet de base sur les carburants et de la hausse des prix de la composante alimentaire. Les risques restent orientés à la baisse : les prix à la production ont nettement reculé entre mars et mai (-3,9% en cumulé).

Croissance du PIB t/t : observée, acquis et prévisions

OBSERVÉ				ACQUIS	OBSERVÉ	PRÉVISION T/T		PRÉVISIONS ANNUELLES		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	2024 (observé)	2025	2026
1,0	0,8	0,7	0,7	1,1	0,6	0,5	0,5	3,2	2,5	2,2

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

Une croissance du PIB toujours soutenue. La croissance devrait rester élevée tout au long de l'année, et notamment au T2 (+0,5% t/t). En moyenne annuelle, le PIB réel enregistrera une croissance de 2,5% en 2025. Il continuera de bénéficier d'effets de rattrapage (hausse du taux d'emploi notamment) et de surpasser la croissance du PIB de la zone euro (1,2%).

Lucie Barette (achevé de rédiger le 2 juillet 2025)

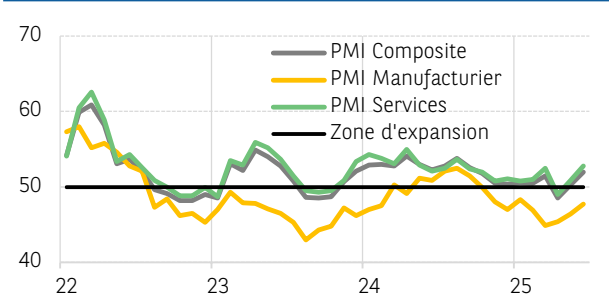


BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Royaume-Uni : Du mieux dans les enquêtes, mais l'emploi décroche

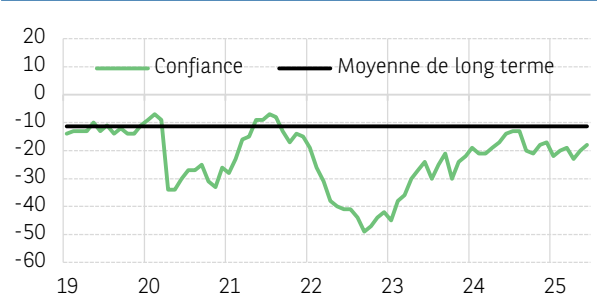
Climat des affaires : PMI



Sources : S&P Global PMI, BNP Paribas.

Le climat des affaires s'améliore dans tous les secteurs : L'indice PMI composite remonte en juin (+1,7 point à 52), tiré à la hausse à la fois par les services (+1,9 point à 52,8) et par l'industrie (+1,3 point à 47,7). L'accord commercial avec les États-Unis a réduit l'incertitude parmi les entreprises, conduisant à un début de redressement des commandes à l'export (+3 points à 46,2).

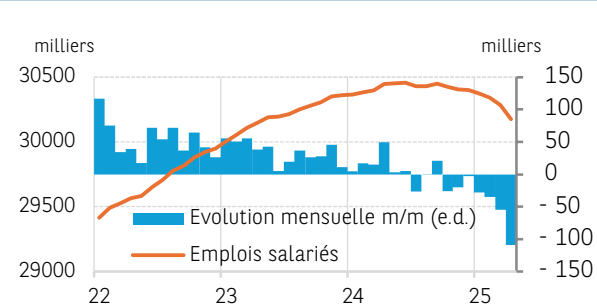
Confiance des ménages



Sources : GfK, BNP Paribas.

Confiance des ménages en hausse mais rechute de la consommation après un bon T1. L'indice GfK de la confiance des ménages a atteint son meilleur niveau de 2025 en juin (+2 points à -18), tout comme l'indice Ipsos de sentiment économique (+2,8 points à 52,1). Après un début d'année dynamique, durant lequel les ventes au détail ont augmenté de +1,1% t/t, ces dernières ont décroché en mai (-2,7% m/m et -1,3% a/a). Le 3m/3m annualisé chute mais reste élevé à 2,9%.

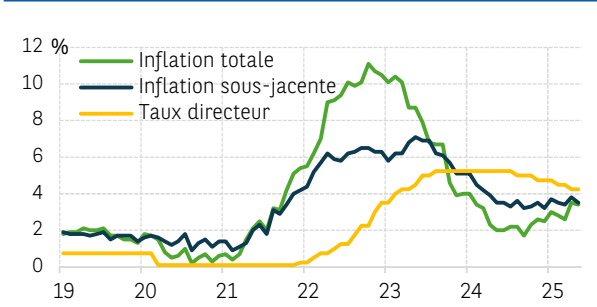
Marché du travail : emploi



Sources : ONS, BNP Paribas.

Repli marqué de l'emploi. Les destructions d'emplois salariés se sont accélérées en mai (-109 000, plus forte baisse mensuelle depuis la pandémie de Covid). Le nombre de postes vacants continue de reculer depuis le pic atteint en 2022 (-150 000 en avril sur un an) tandis que le chômage progresse : + 0,1 pp à 4,6% (moyenne sur 3 mois). La croissance des salaires de base reste solide (+5,0% a/a), mais elle reflue pour le troisième mois d'affilée.

Inflation a/a et taux directeur



Sources : ONS, BNP Paribas.

Inflation élevée mais stable. L'inflation *headline* s'est stabilisée à 3,4% a/a en mai. La hausse des prix des biens accélère (2,0% a/a contre 1,7% a/a), tandis que celle des services est modérée (4,7% a/a contre 5,4% a/a). L'inflation sous-jacente, hors énergie (-1,7% a/a) et alimentation (+4,4% a/a), reflue à 3,5% a/a. Les anticipations d'inflation à un an diminuent (-0,1 point à 3,9% a/a), mais celles de long terme (horizon 3-5 ans) s'élèvent à 4,3%, selon l'enquête Citi/YouGov.

Croissance du PIB t/t: observée, acquis et prévisions

OBSERVÉ				ACQUIS	OBSERVÉ	PRÉVISION T/T		PRÉVISIONS ANNUELLES		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	2024 (estimation)	2025	2026
0,9	0,5	0,0	0,1	0,2	0,7	0,1	0,2	1,1	1,2	1,0

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

Croissance du PIB modérée. L'estimation finale de la croissance du PIB au T1 a confirmé la hausse de 0,7% t/t (+1,3% a/a). Cette progression sera suivie d'un contrecoup au T2. Elle conduira néanmoins à une croissance en moyenne annuelle plus élevée en 2025 (1,2%) avant un ralentissement relatif en 2026 (1,0%).

Guillaume Derrien, avec l'aide de Leslie Huynh (stagiaire), achevé de rédiger le 3 juillet 2025

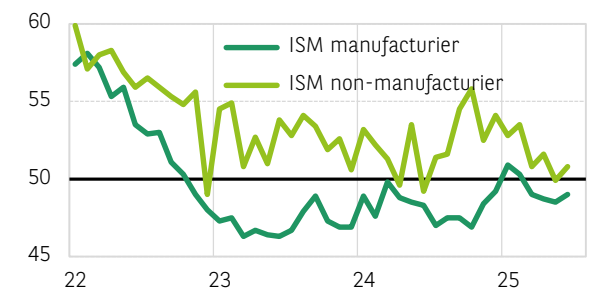


BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

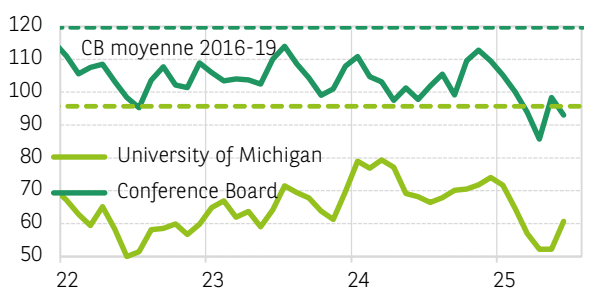
États-Unis : Le climat des affaires se raffermi

Climat des affaires ISM



Sources : ISM, BNP Paribas.

Confiance des ménages

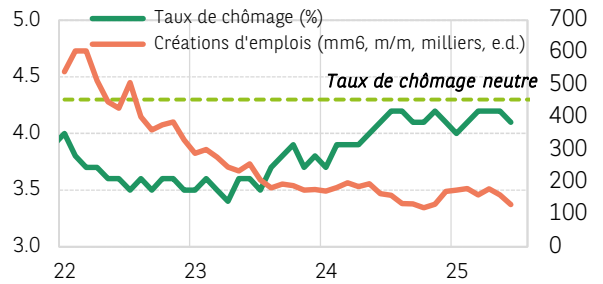


Sources : Macrobond, BNP Paribas.

Amélioration de l'ISM. L'ISM manufacturier s'améliore modestement (49,0, +0,5pp) en juin, avec un bond notable de la production (50,3, +4,9pp), qui atteint la zone d'expansion pour la première fois depuis février. L'ISM non manufacturier repasse en zone de croissance (50,8, +0,9pp) grâce au rebond de l'activité et des nouvelles commandes. Les perspectives des chefs d'entreprise (*CEO Economic Outlook*) déclinent de nouveau au T2, atteignant un plus bas depuis cinq ans (69,3, -14,7 points). Les trois dimensions étudiées (projets d'investissement, d'embauche et attentes en matière de ventes) reculent.

Un moral des ménages toujours bas. Les enquêtes de l'Université du Michigan (60,7, +8,5 points) et du *Conference Board* (93,0, -5 points) pointent vers des directions opposées en juin mais s'accordent sur des niveaux historiquement bas. Les anticipations d'inflation à 1 an reculent nettement selon l'Université du Michigan (+5,0%, -1,6pp). La mesure sous-jacente de l'optimisme sur le marché du travail diminue pour un sixième mois consécutif dans l'enquête du *Conference Board*, à un plus bas depuis mars 2021, sur fond d'emplois jugés moins abondants.

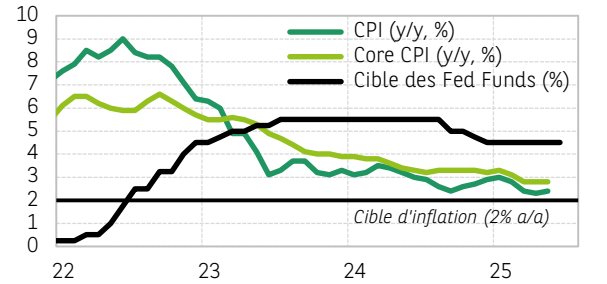
Marché du travail : créations d'emplois et taux de chômage



Sources : BLS, BNP Paribas.

Le marché du travail résiste. Les créations d'emplois salariés sont relativement stables en juin, à +147k. Elles sont soutenues par les emplois publics (+73k contre +7k en mai), tandis que la croissance de l'emploi privé est la plus faible depuis octobre 2024 (+74k contre +137k en mai). Le taux de chômage perd -0,1pp à 4,1%. La croissance des salaires ralentit à +3,7% (-0,1pp).

Inflation et politique monétaire



Sources : Macrobond, BNP Paribas.

La Fed, entre attente et division. La réunion des 17-18 juin du FOMC a abouti au maintien du taux directeur à +4,25% - +4,5%. Les projections médianes trimestrielles demeurent à deux baisses de taux en 2025 (-50 pb au cumulé). Ce chiffre masque la forte division au sein du comité : 9 de ses membres anticipent deux baisses, 7 n'en prévoient aucune. En mai, l'inflation mesurée par le CPI, s'élève à +2,4% a/a (+0,1pp) au total et +2,8% a/a (stable) sur la partie sous-jacente. L'inflation ne paraît pas encore affectée par les droits de douane.

Croissance du PIB t/t : observée, acquis et prévisions											
OBSERVÉ				ACQUIS	OBSERVÉ	GDP NOW	PRÉVISION T/T		PRÉVISIONS ANNUELLES		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T2 2025	T3 2025	2024 (observé)	2025	2026
0,4	0,7	0,8	0,6	1,0	-0,1	0,7	0,8	0,1	2,8	1,7	1,6

Sources : BEA, Fed d'Atlanta, BNP Paribas

Contrecoup favorable sur la croissance au T2. Nous anticipons un rebond technique de la croissance du PIB au T2, à +0,8% t/t contre -0,1% t/t au T1, sur fond de retour à la normale du commerce extérieur après le bond des importations en début d'année. Le résultat trimestriel solide masquerait toutefois une demande atone. Le *GDP Now* de la Fed d'Atlanta est légèrement moins optimiste, à +0,7% t/t.

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 4 juillet 2025)

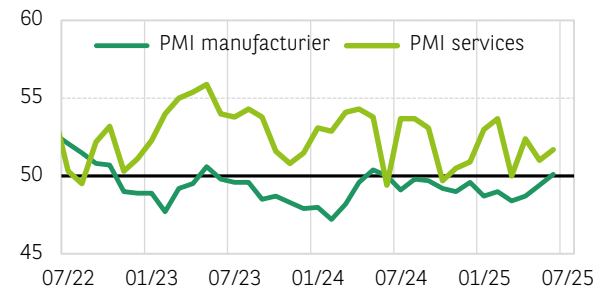


BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Japon : Amélioration du climat des affaires

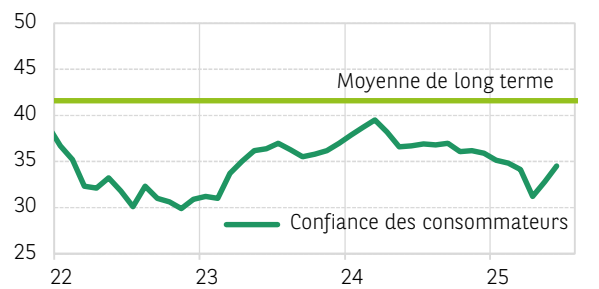
Climat des affaires : PMI



Sources : Jibun Bank, BNP Paribas.

Développements favorables pour le climat des affaires. Le PMI manufacturier s'établit à 50,1 en juin (+0,7pp, première résultat en zone d'expansion depuis mai 2024) grâce à la croissance de la production (51,2, +2,5pp). Le PMI services s'améliore également (51,7, +0,7p). Au T2, l'enquête Tankan sur le climat des affaires est stable au niveau agrégé (15) pour le secteur manufacturier (7) et non manufacturier (21), malgré la problématique des tarifs douaniers américains.

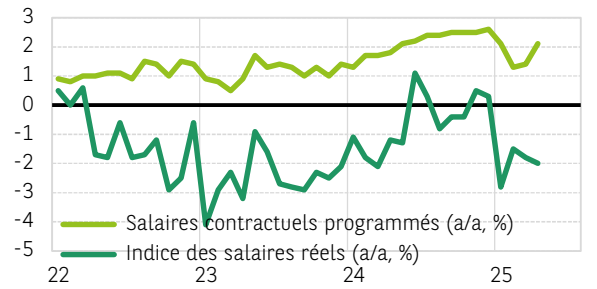
Confiance des ménages



Sources : Cabinet Office, BNP Paribas.

Du mieux pour la confiance des ménages. L'enquête du Cabinet Office rapporte une amélioration de la confiance qui atteint 34,5 (+1,7 point) en juin, un plus haut depuis février. La hausse est généralisée à toutes les sous-composantes, mais plus importante sur la propension à acheter des biens durables (+2,8 points), qui reste toutefois faible en valeur absolue. Les ménages demeurent positifs sur la croissance des revenus et sur l'emploi.

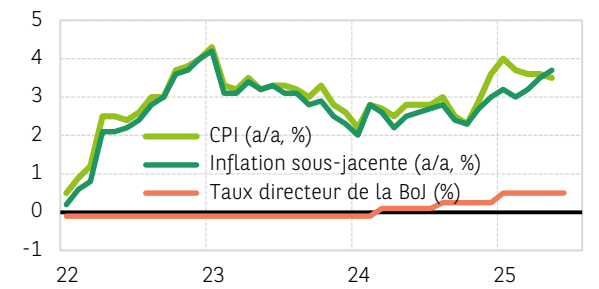
Marché du travail : croissance des salaires



Sources : Cabinet Office, BNP Paribas.

Participation record au marché du travail. La croissance des salaires contractuels programmés accélère sensiblement en avril, à +2,1% a/a (+0,7pp). Dans le même temps, les salaires réels restent dans le rouge (-2,0% a/a, -0,2pp). Le taux de chômage est stable (2,5%), tandis que le taux de participation atteint un record depuis 1997, à 64,0% (+0,3pp).

Inflation et politique monétaire



Sources : Macrobond, BNP Paribas.

La BoJ réagit aux pressions obligataires. Face à des perspectives haussières sur l'inflation et baissières sur l'activité, la Banque du Japon (BoJ) a décidé, lors de sa réunion de juin, de maintenir inchangé à +0,5% son taux directeur. Dans le même temps, elle annonce un ralentissement du resserrement quantitatif à partir du T2 2025 (le montant de la réduction des achats de JGB sera divisé par deux). En mai, l'inflation sous-jacente a atteint un plus haut sur deux ans à +3,7% a/a (+0,2pp).

Croissance du PIB t/t : observée, acquis et prévisions

OBSERVÉ				ACQUIS	OBSERVÉ	PRÉVISION T/T		PRÉVISIONS ANNUELLES		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	2024 (observé)	2025	2026
-0,3	1,0	0,2	0,6	0,8	-0,0	0,0	-0,1	0,2	0,7	0,4

Sources : Cabinet Office, BNP Paribas

Une croissance durablement atone. L'estimation la plus récente pour le T1 indique une très légère contraction (0% t/t, -0,2% en rythme annualisé). Cette stagnation devrait se poursuivre au T2 sur fond de demande domestique pénalisée par la hausse de l'inflation.

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 3 juillet 2025)

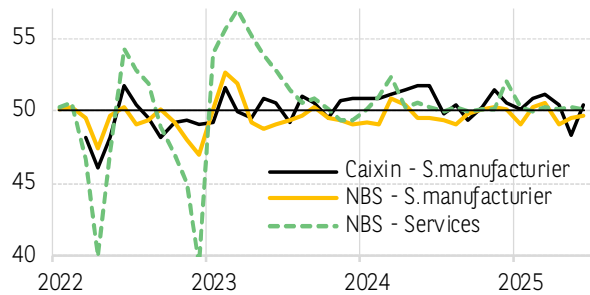


BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Chine : ralentissement modéré des exportations et soutien budgétaire

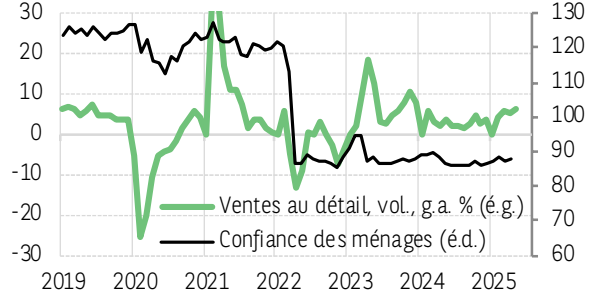
Climat des affaires : PMI



Sources : NBS, Macrobond, BNP Paribas.

Trêve. L'indice PMI officiel du secteur manufacturier reste en zone de contraction depuis avril, en raison principalement de la guerre commerciale sino-américaine et de la dégradation des perspectives d'exportation. L'indice est toutefois remonté de 49 à 49,5 en mai et 49,7 en juin, à la suite de l'accord de trêve conclu entre Washington et Pékin (après des discussions à Londres début mai puis à Genève début juin). Le PMI manufacturier de Caixin est même repassé au-dessus de 50 en juin (48,3 en mai). Dans les services, le PMI officiel se situe autour de 50,3 depuis trois mois.

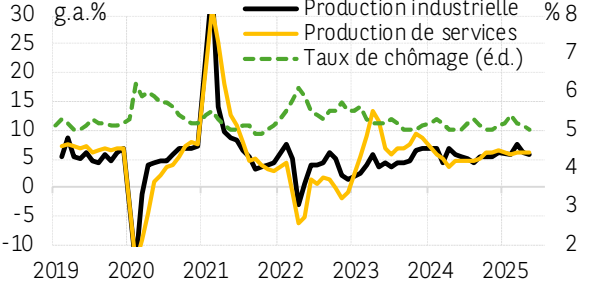
Ménages : ventes au détail et indice de confiance



Sources : NBS, BNP Paribas.

Consommation soutenue par les subventions. La croissance des ventes au détail a de nouveau augmenté en mai (+6,5% en g.a. en volume, contre +5,2% en avril), encouragée par les subventions publiques au remplacement des biens de consommation. En revanche, la contraction des ventes de logements s'est poursuivie (-5,5% en g.a. en avril) et la confiance des ménages reste fragile.

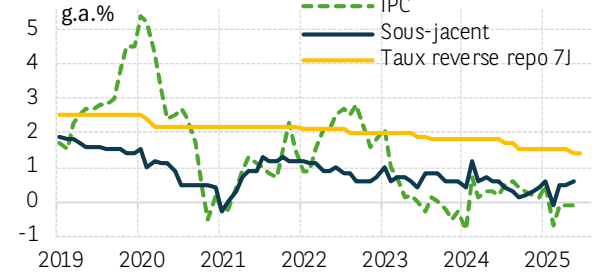
Marché du travail : activité et taux de chômage



Sources : NBS, BNP Paribas.

Le ralentissement dans le secteur industriel devrait peser sur le marché du travail. Le taux de chômage a continué de baisser légèrement en mai (à 5,0%). Cependant, le nombre moyen d'heures travaillées était en léger recul sur les cinq premiers mois de 2025. Les conditions du marché du travail devraient se dégrader à court terme compte tenu du ralentissement de l'activité dans le secteur industriel.

Inflation et politique monétaire



Sources : NBS, BNP Paribas.

Assouplissement monétaire et budgétaire. L'indice IPC a continué de baisser en mai (-0,1% en g.a., pour le troisième mois consécutif), et l'inflation sous-jacente a atteint +0,6% (+0,5% en avril). Les prix à la production ont chuté de -3,3% en g.a. en mai, soit la plus forte baisse depuis l'été 2023. Malgré les nouvelles mesures d'assouplissement monétaire, la progression de l'encours des prêts bancaires a continué de ralentir en mai (+7,0% en g.a. contre +7,4% six mois auparavant). La progression des financements obligataires est restée dynamique, soutenue par les émissions du Trésor et des collectivités locales.

Croissance du PIB t/t : observée, acquis et prévisions										
OBSERVÉ				ACQUIS	OBSERVÉ	PRÉVISION T/T		PRÉVISIONS ANNUELLES		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	2024 (observé)	2025	2026
1,3	1,0	1,4	1,6	0,3	1,2	0,8	1,1	5,0	4,8	4,5

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

Ralentissement au T2. La croissance du PIB réel est attendue à +0,8% t/t au T2 2025, contre +1,2% t/t au T1. Le ralentissement de la croissance est tiré par celui des exportations (+4,8% en g.a. en dollars courants en mai, contre +8% en avril), qui reste toutefois modéré et partiellement compensé par le renforcement de la demande intérieure.

Christine Peltier (achevé de rédiger le 2 juillet 2025)



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Economic Research - Contacts

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



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

