

“ LE 17 JUIN, LA COMMISSION EUROPÉENNE A PROPOSÉ DE NOUVELLES MESURES POUR RELANCER L'ACTIVITÉ DE TITRISATION, TOUT EN PRÉSERVANT LA STABILITÉ FINANCIÈRE. CES MESURES CONSTITUENT UNE BONNE BASE MAIS CERTAINS ASPECTS GAGNERAIENT À ÊTRE AMÉLIORÉS.

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Titrisation : la tentative récente de relance de la Commission européenne sera-t-elle la bonne ?

5

ACTUECO

Les points-clés de la semaine économique

7

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

8

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



TITRISATION : LA TENTATIVE RÉCENTE DE RELANCE DE LA COMMISSION EUROPÉENNE SERA-T-ELLE LA BONNE ?

Face à la nécessité de trouver les financements nécessaires aux investissements massifs requis au titre des transitions énergétique et technologique, identifiés par Mario Draghi dans son rapport, et de la remobilisation européenne en matière de défense (*Readiness 2030*), la Commission européenne a dévoilé, le 19 mars dernier, sa stratégie pour l' « Union de l'épargne et des investissements » (UEI) dont la titrisation constitue un maillon essentiel. Le 17 juin dernier, la Commission a, en outre, proposé de nouvelles mesures pour relancer l'activité de titrisation dans l'UE tout en préservant la stabilité financière. Ces mesures constituent une bonne base pour relancer le marché de la titrisation. Pour autant, certains aspects gagneraient à être améliorés. Surtout, afin de ne pas freiner les investisseurs et relancer ce marché, il est crucial d'aligner les exigences en capital imposées aux titrisations avec celles relatives à d'autres actifs de risque comparable.

Pour mémoire, la titrisation, dans sa version dite « cash », est un mécanisme qui consiste, pour les banques, à regrouper des prêts en « paquets » relativement homogènes, puis à les céder à un véhicule de titrisation (*Special Purpose Vehicle, SPV*) qui les transforme, à son tour, en titres plus liquides (les parts émises par ledit véhicule)¹. Une partie de ces titres est conservée au bilan de la banque originatrice, une autre partie est placée sur le marché auprès d'investisseurs institutionnels et acquise par d'autres banques. Les capitaux propres bancaires libérés dans le bilan de la banque originatrice, à la suite des cessions de prêts cédés, peuvent ainsi être réalloués au financement de nouveaux projets. Aujourd'hui, dans l'Union européenne, une part importante des titrisations est synthétique, c'est-à-dire que le risque est transféré mais l'actif sous-jacent, conservé dans le bilan de la banque originatrice.

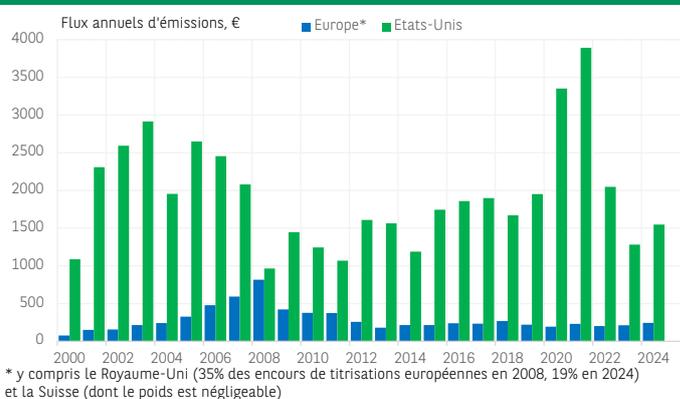
LE BON GRAIN SANS L'IVRAIE

La titrisation présente plusieurs autres vertus : la diversification et la meilleure répartition du risque, l'accroissement de la liquidité qui facilite l'échange et la valorisation d'actifs auparavant peu liquides, la possibilité d'adapter le couple rendement-risque aux préférences des investisseurs (qui bénéficient de ce fait de davantage d'opportunités). Ces caractéristiques font de la titrisation un outil puissant pour améliorer l'efficacité des marchés, l'allocation de l'épargne et le potentiel de financement de l'économie. Elle doit être toutefois encadrée afin d'éviter l'aléa moral qui peut conduire certains « originateurs » à se défaire des « mauvais risques » ou à « originer » certains prêts dans le seul objectif de les placer auprès d'investisseurs. Pour éviter cet écueil et aligner les intérêts des originateurs avec ceux des investisseurs, le Comité de Bâle a recommandé, après la crise de 2008, l'obligation, pour la banque originatrice, de conserver dans son bilan au moins 5% des expositions titrisées. Cette recommandation a été traduite dans le droit européen dès 2011².

Plus largement, la titrisation a bénéficié dans l'Union européenne d'un cadre profondément remanié depuis 2019 visant à promouvoir une titrisation saine, qui ne soit pas une source potentielle d'instabilité financière. Malgré plusieurs tentatives de la Commission européenne de relancer la titrisation³, l'histogramme des émissions est resté désespérément plat.

¹ Dans le cas d'une titrisation classique. La titrisation synthétique autorise, quant à elle, le transfert du risque en conservant l'actif sous-jacent dans le bilan.
² L'exigence de rétention de 5% de la valeur des expositions titrisées a été introduite dans l'UE pour la première fois le 1^{er} janvier 2011 par la directive 2009/111/CE relative à la titrisation.
³ Le règlement titrisation a introduit des règles communes en matière de « due diligence », de rétention du risque et de transparence pour toutes les titrisations. Il a également créé un nouveau label de titrisations simples, transparentes et standardisées (STS). Dans le même temps, le règlement de 2017 modifiant le règlement concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (CRR) a rendu les exigences en fonds propres bancaires plus sensibles au risque et introduit un traitement préférentiel spécifique pour les titrisations STS. En 2021, enfin, le champ d'application du label STS a été étendu aux titrisations synthétiques inscrites au bilan par une modification du règlement sur les titrisations et les obstacles réglementaires à la titrisation des expositions non performantes ont été supprimés par une modification du CRR.

ÉMISSIONS DE TITRISATIONS COMPARÉES EUROPE* - ÉTATS-UNIS



GRAPHIQUE 1

SOURCES : AFME, BNP PARIBAS

DES MESURES NÉCESSAIRES MAIS NON SUFFISANTES

Forte de ce constat, la Commission a dévoilé le 17 juin dernier sa réforme du cadre législatif et réglementaire de la titrisation dans l'Union européenne.

Du côté de l'offre de titrisation, la proposition de la Commission améliore le calibrage prudentiel. Tout d'abord, elle diminue les charges de capital actuelles (*via* la diminution des facteurs p et des planchers de pondération des risques). Ensuite, elle introduit la sensibilité au risque (calcul du plancher de pondération des risques en proportion de la pondération des risques du portefeuille d'actifs sous-jacents) sur les parts de titrisations conservées par les banques. En théorie, cela permet d'abaisser le coût moyen pondéré des ressources bancaires allouées à ces expositions et d'élargir le volume de titrisations viables (*i.e.* dont le rendement permet de rémunérer les ressources) à des actifs qui pouvaient difficilement y prétendre jusqu'alors (prêts aux grandes entreprises et les PME, etc.). L'effet sur le volume des transactions de titrisation émises par les banques devrait être positif.

La portée de la baisse des pondérations serait toutefois limitée, en pratique, par des planchers de pondération, dont le niveau dépendrait du croisement de deux critères. Le premier serait le caractère STS, ou non STS, de la titrisation ; le second, nouveau, serait la « résilience » qui répond à certaines conditions de garantie de l'exposition par un tiers (réhaussement de crédit). Les planchers proposés s'échelonnent de 5%, dans le meilleur des cas (exposition STS résiliente), à 12% dans le moins favorable (lorsqu'aucun des deux critères n'est rempli).



Du côté de la demande, la Commission ne souhaite pas améliorer significativement le traitement actuel des expositions des banques agissant en qualité d'investisseurs, même pour les tranches de premier rang, afin d'éviter que les risques ne soient réinjectés dans le système bancaire. Elle ne propose d'aligner les risques entre les originateurs et les investisseurs que pour les tranches seniors des transactions résilientes de STS. Par ailleurs, si l'intention de la Commission de simplifier les exigences en matière de *due diligence* pour les investisseurs est louable⁴, ces efforts de simplification risquent d'être compromis par l'introduction de sanctions disproportionnées, sous forme notamment d'amendes dont le montant est exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires mondial. Non seulement cette mesure désinciterait les investisseurs potentiels à entrer sur le marché, mais elle pourrait également réduire le périmètre des investisseurs actuels, déjà limité. Parallèlement à sa proposition législative, la Commission européenne a initié une consultation publique en vue de modifier le règlement délégué sur le ratio de liquidité à court terme (LCR). L'objectif est de rendre les expositions de titrisations éligibles, sous certaines conditions, au numérateur du LCR.

Si l'impact économique des nouvelles mesures proposées par la Commission demeure difficile à évaluer, le meilleur alignement des exigences en capital au risque pourrait élargir le champ des prêts titrisables, notamment pour les prêts relativement risqués (grandes entreprises, PME). Cela se traduirait par une hausse des volumes d'émissions sur ces segments. Le texte proposé par la Commission va donc dans le bon sens. Toutefois, le choix d'un plancher de pondération relativement élevé pourrait annihiler les effets favorables de la baisse des pondérations des expositions les moins risquées (prêts à l'habitat). De même, le nouveau régime de sanctions, auquel seraient soumis les investisseurs, pourrait agir comme un repoussoir, et aller à l'encontre de l'objectif recherché. Dans le cadre des discussions dont il va faire l'objet dans les semaines à venir, ce texte gagnerait à évoluer vers un meilleur équilibre entre les garde-fous, nécessaires pour rassurer les investisseurs et garantir la stabilité financière, et un degré de complexité qui, s'il demeurerait excessif, risquerait susciter une méfiance qui n'a pourtant plus lieu d'être.

Surtout, ces mesures ne remettent pas en cause le traitement prudentiel désavantageux dont souffre la titrisation au regard de classes d'actifs au profil de risque similaire. Il reste à espérer que, dans le cadre du projet de modification du règlement délégué Solvabilité II qui vise, notamment, à « mieux tenir compte des risques réels de la titrisation et supprimer les coûts prudentiels inutiles supportés par les assureurs lorsqu'ils investissent dans des titrisations », la Commission formulera des propositions décisives afin de réduire cet écart de traitement et relancer efficacement ce marché.

Laurent Quignon

laurent.quignon@bnpparibas.com

⁴ Par exemple, la suppression de l'obligation pour les investisseurs de l'UE de vérifier que les parties vendeuses respectent les obligations prévues dans le règlement (UE) 2017/2402 du 12 décembre 2017 (SECR) lorsque celles-ci sont établies dans l'UE.



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

MONDE

Signature de l'accord de trêve sino-américain. Donald Trump a annoncé le 25 juin la signature d'un accord formel avec la Chine. Il prévoit la poursuite des exportations de terres rares de la Chine vers les États-Unis et le maintien des tarifs supplémentaires à 30% (20% fentanyl + 10% tarif minimal) dans le sens inverse. La signature a été confirmée par un communiqué du ministère du Commerce chinois. Par ailleurs, H. Lutnick, secrétaire américain au Commerce, a annoncé la signature prochaine d'accords commerciaux avec dix partenaires des États-Unis dont l'Inde. La taxe sur les services digitaux, qui devait entrer en vigueur lundi 30 juin au Canada, a été annulée par le gouvernement dans le but de reprendre les négociations avec les États-Unis (D. Trump en avait annoncé la fin le 27 juin) ; un accord entre les deux parties est désormais attendu pour le 21 juillet. Lors du sommet de La Haye, les membres de l'OTAN ont officialisé une hausse historique de la cible des dépenses militaires, qui passe de 2% à 5% du PIB national à horizon 2035. Si cette cible sera difficile à atteindre pour certains pays, l'Espagne est le seul État à l'avoir officiellement rejeté.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Activité en baisse et inflation en hausse. La croissance du T1 est révisée de -0,2% à -0,5% (en rythme annualisé) du fait d'une hausse de la dépense de consommation moindre qu'initialement mesurée. En mai, l'inflation sous-jacente mesurée par le PCE (indicateur favori du FOMC) surprend le consensus à la hausse et ressort à +2,7% a/a (+0,1pp) ; le PCE rapporte également un recul de la dépense de consommation (-0,1% m/m, -0,2pp). La confiance du consommateur, mesurée par le *Conference Board*, souligne un déclin inattendu en juin (93,0, -5,4pp / consensus : 99,4). Le recul s'étend à la fois à l'appréciation de la situation présente et aux attentes. Les ménages sont inquiets concernant le marché de l'emploi : la mesure associée de stress (part de répondants jugeant les emplois comme « abondants » moins ceux les trouvant « difficiles à obtenir ») est à un plus bas depuis mars 2021. Les ventes de logements existants sont en hausse de +0,8% m/m (+1,3pp). **Budget** : avant de soumettre la loi budgétaire (dite « *One, Big, Beautiful Bill* ») au Sénat, dont le CBO estime l'impact net sur l'endettement fédéral à USD 3,94 trillion entre 2025 et 2034, S. Bessent, secrétaire au Trésor, a fait savoir qu'il avait demandé au Sénat le retrait de la disposition prévoyant une taxation supplémentaire sur les profits et revenus du capital rapatriés par les ressortissants des pays jugés comme ayant des pratiques fiscales discriminatoires. En contrepartie, il a obtenu des concessions de la part des pays du G7 concernant une exemption de mise en œuvre de la taxation minimale des multinationales de l'OCDE par les États-Unis. **Un assouplissement réglementaire pour soutenir les Treasuries** : le 25 juin, les régulateurs ont proposé d'assouplir la contrainte de levier des banques américaines d'importance systémique (G-SIB) et de leurs filiales de dépôts. Cette proposition, soumise à commentaires pendant 60 jours, vise à renforcer l'incitation et la capacité des grandes banques à intermédiaire sur le marché des titres du Trésor, en particulier en période de tensions. Sous cette règle, l'exigence de levier eSLR (*enhanced supplementary leverage ratio*) des huit G-SIB serait ramenée à une fourchette comprise entre 3,5% et 4,25% (contre 5% actuellement). La proposition aborde également l'opportunité d'exclure du dénominateur du ratio SLR les titres du Trésor, détenus à des fins de négociation, par les filiales de courtage (*broker-dealer*) des grandes banques américaines. *À venir* : enquête *Employ* (jeudi), *ISM manufacturier* (lundi) et *non-manufacturier* (jeudi).

ZONE EURO / UE

L'Europe élargit ses alliances avec un partenariat de sécurité et de défense avec le Canada et une ouverture vers les pays du PTPGP. La signature d'un accord de partenariat de sécurité et de défense avec le Canada marque un premier pas vers une éligibilité de ce pays au programme SAFE (financements communs européens en matière de défense, pour des productions effectuées pour 65% dans l'UE et 35% dans des pays partenaires). Ursula Von der Leyen a exprimé sa volonté de conclure un accord commercial avec les pays signataires du Partenariat Transpacifique Global et Progressiste (PTPGP, dont l'Australie, le Canada, le Japon et le Mexique). En zone euro, l'indice de sentiment économique perd 0,8 point en juin (à 94). Les soldes d'opinion dans l'industrie et le commerce de détail reculent (-1,8 et -0,3 point resp.), tandis qu'ils s'améliorent dans les services et la construction (+1,1 et +1 point resp.). La confiance des consommateurs se détériore légèrement (-0,2 point à -14,2) en raison d'une dégradation du sentiment concernant la situation économique générale. La masse monétaire M3 s'est accrue de 3,9 % a/a en mai. Parallèlement, la politique accommodante de la BCE relance le crédit : les prêts aux ménages ont progressé de 2,0 % sur un an et ceux accordés aux entreprises de 2,5 % a/a. *À venir* : Forum des banquiers centraux à Sintra (Portugal) du 30 juin au 2 juillet (thème principal : « S'adapter au changement : changements macroéconomiques et réponses politiques »). *Seront publiés l'estimation flash d'inflation et les indices PMI composites finaux pour juin, les prix à la production pour mai.*

ALLEMAGNE

Réarmement budgétaire et rebond des anticipations du secteur privé. Le gouvernement allemand a présenté le budget 2025. Il est tourné vers une relance par l'investissement public et un appui à l'investissement privé, au prix d'une dette en forte hausse (+EUR 850 mds entre 2025 et 2029). Il devrait être adopté en septembre prochain. Il prévoit notamment d'investir environ EUR 120 mds par an dans les infrastructures publiques dès 2025, et d'augmenter progressivement le budget de la défense jusqu'à 3,5% du PIB en 2029 (contre 2,1 % en 2024). En juin 2025, l'indice de confiance des ménages GfK est restée relativement stable à -20,3. Les anticipations économiques à six mois se redressent à un niveau inédit depuis le début de la guerre en Ukraine. Du côté des entreprises, l'indice Ifo grimpe à 88,4 (+0,9 point m/m). Ce record depuis près d'un an est porté par une hausse des anticipations (+1,7 point m/m, à 90,7), avec des « conditions actuelles » stables à 86,2. L'indice PMI flash composite passe à 50,4 (+1,9 point m/m), première expansion depuis six mois, porté par une amélioration de la production manufacturière. *À venir* : *l'inflation de juin et les nouvelles commandes à l'industrie de mai.*



FRANCE

Léger rebond de l'inflation, ménages toujours pessimistes, léger rebond des constructions neuves. L'inflation a augmenté en juin et atteint 0,8% a/a (contre 0,6% a/a en mai) en raison d'une accélération des prix des services (hébergement, santé, transport principalement). La confiance des ménages est stable en juin à un faible niveau (88, contre 100 en moyenne historique). L'activité rebondit modérément dans le logement neuf, avec +2,3% a/a pour les mises en chantier sur les 5 premiers mois de l'année et +11% a/a pour les permis de construire. Le conclave sur les retraites s'est terminé sur un désaccord entre les participants à la négociation. Le Premier ministre a toutefois déclaré vouloir reprendre certaines avancées (diminution de 67 à 66,5 ans l'âge de la retraite à taux plein, retraite des femmes), mais les syndicats ont refusé de poursuivre les négociations sur la pénibilité et le financement. Les partis de gauche ont déposé des motions de censure contre le gouvernement. *À venir : la production industrielle de mai.*

ITALIE

L'indice de sentiment économique remonte pour le deuxième mois consécutif en juin (+0,2 point à 98,6). La confiance dans l'industrie reste dégradée mais retrouve son meilleur niveau depuis mai 2024. Elle est portée par une nette amélioration des anticipations de production et celles d'emploi pour les prochains mois. La confiance des ménages se détériore (-1,1 point). *À venir : inflation (lundi), PMI manufacturier (mardi), chômage (mercredi), PMI composite et services (jeudi), PMI construction et ventes au détail (vendredi).*

ROYAUME-UNI

Du mieux dans l'industrie mais ça se grippe dans la distribution. L'estimation flash du PMI composite de juin progresse de 0,4 point à 50,7, grâce à une amélioration à la fois dans les services (+0,4 point à 51,3) et dans l'industrie (+1,3 point à 47,7). Cette progression dans l'industrie s'observe aussi dans l'enquête du CBI où les soldes d'opinion des commandes à l'export et de la production future remontent. En revanche, l'enquête du CBI dans la distribution montre une détérioration des volumes de vente en juin (-46 contre -27 en mai) : les indicateurs avancés de juillet (ventes et commandes fournisseurs) reculent nettement. *À venir : indices des prix au logement Nationwide et Halifax (de juin), composite PMI finaux et construction PMI (juin), ventes de véhicules automobiles (juin).*

JAPON

Croissance de l'activité en juin. Le PMI manufacturier (50,4, +1,0ppm en zone d'expansion pour la première fois depuis mai 2024) et le PMI services (51,5, +0,5pp) progressent. L'inflation sous-jacente dans la métropole de Tokyo recule en juillet (+3,1% a/a, -0,5pp) pour la première fois depuis février. Cependant, les pressions haussières demeurent. Ce recul est principalement lié à la réintroduction de mesures de soutien sur l'eau courante. En avril, la croissance des salaires contractuels programmés s'améliore à +2,1% a/a (+0,7pp) mais le retrait des versements spéciaux provoque le ralentissement du total (+2,0% a/a, -0,3pp). L'indice des salaires réels reste négatif (-2,0% a/a, -0,2pp).

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

CHINE

L'indice PMI officiel du secteur manufacturier, publié par le NBS, s'est amélioré légèrement en juin (passant de 49,5 en mai à 49,7) mais reste sous la barre des 50 pour le troisième mois consécutif. La très légère hausse est généralisée à toutes les sous-composantes. À l'inverse, l'indice PMI du secteur des services s'est légèrement dégradé (de 50,2 à 50,1) mais reste en territoire d'expansion. **La Chine doit devenir une « superpuissance de consommation »** selon le Premier ministre Li Qiang qui s'est exprimé au Forum économique mondial le 25 juin. Aucune nouvelle mesure n'a toutefois été annoncée pour soutenir cet objectif.

COLOMBIE

S&P et Moody's abaissent leur notation souveraine, à BB et Baa3 respectivement. S&P maintient son *outlook* négatif. Les deux agences de notation soulignent la détérioration des finances publiques après la suspension de la règle budgétaire et le creusement du déficit public (7,1% du PIB en 2025 selon le gouvernement). **La Banque centrale a maintenu son taux directeur à 9,25%**, compte tenu des risques inflationnistes posés par la hausse du déficit budgétaire.

ÉTHIOPIE

Libéralisation du secteur bancaire. La Banque centrale d'Éthiopie a annoncé que les banques et les investisseurs étrangers pouvaient dès à présent demander des licences pour opérer dans le pays. Cela fait suite à l'autorisation faite aux banques étrangères, en décembre 2024, de détenir jusqu'à 40% du capital d'une banque locale. Ces mesures visent à attirer les IDE et à accroître la compétitivité du secteur, qui est dominé par la Banque commerciale d'Éthiopie détenue par l'État.

MAROC

Statu quo monétaire après deux baisses consécutives. La Banque centrale a maintenu son taux directeur à 2,25%. L'inflation est faible (0,4% en mai) et les anticipations sont bien ancrées. La croissance évolue également favorablement. Elle est désormais attendue par la Banque centrale à 4,6% en 2025 contre 3,9% précédemment. En l'absence de choc, celle-ci pourrait procéder à une nouvelle baisse de taux d'ici la fin de l'année. Par ailleurs, le passage au ciblage de l'inflation reste prévu en 2026.

MEXIQUE

Nouvelle baisse de taux. Le 26 juin, la Banque centrale du Mexique a baissé son taux directeur de 50 points de base, à 8%. L'inflation et l'inflation sous-jacente accélèrent depuis janvier et atteignent en mai 4,4% et 4,1% en g.a. respectivement. La Banque centrale a révisé ses prévisions d'inflation à la hausse (3,7% en g.a. attendus à fin 2025, contre 3,3% auparavant), mais la convergence vers la cible (3%) est toujours prévue pour le T3 2026. Dans un contexte de ralentissement marqué de l'économie et de pressions inflationnistes persistantes, l'assouplissement monétaire pourrait être plus graduel d'ici la fin de l'année.



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	27-juin-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	1.86	+1.3	+8.1	-19.9	-113.0
Bund 5a	2.12	+4.7	+7.3	+1.1	-32.2
Bund 10a	2.60	+8.3	+6.2	+23.3	+17.1
OAT 10a	3.28	+2.3	+5.7	+15.6	+6.6
BTP 10a	3.47	-3.7	-6.3	+5.1	-52.6
BONO 10a	3.16	+0.4	+1.9	-13.9	-19.9
Treasuries 2a	3.80	-12.9	-19.4	-45.0	-97.3
Treasuries 5a	3.82	-13.8	-20.5	-56.0	-49.9
Treasuries 10a	4.27	-9.9	-16.5	-30.3	-2.1
Gilt 2a	3.85	-7.7	-17.6	-30.1	-88.9
Treasuries 5a	3.97	-7.4	-18.6	-37.4	-0.7
Gilt 10a	4.50	-3.4	-16.5	-7.2	+37.1

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	27-juin-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.17	+1.8	+3.3	+13.2	+9.4
GBP/USD	1.37	+1.9	+1.4	+9.5	+8.4
USD/JPY	144.89	-0.7	+0.4	-7.8	-9.8
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.85	-0.1	+1.8	+3.3	+0.9
EUR/CHF	0.94	-0.5	-0.1	-0.2	-2.5
EUR/JPY	169.78	+1.0	+3.7	+4.3	-1.3
Pétrole (Brent, \$)	67.73	-12.1	+5.6	-9.4	-21.5
Or (once, \$)	3273	-2.8	-0.8	+24.7	+40.5

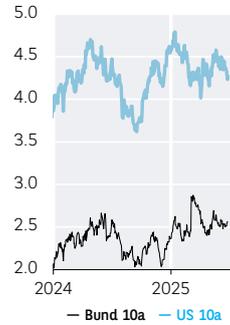
Indices actions

	en niveau		variation, %		
	27-juin-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4009	+3.3	+3.6	+8.1	+13.8
Amérique du Nord					
S&P500	6173	+3.4	+4.2	+5.0	+12.6
Dow Jones	43819	+3.8	+3.5	+3.0	+11.9
Nasdaq composite	20273	+4.2	+5.6	+5.0	+13.5
Europe					
CAC 40	7692	+1.3	-1.7	+4.2	+2.1
DAX 30	24033	+2.9	-0.8	+20.7	+32.0
EuroStoxx50	5326	+1.8	-1.7	+8.8	+8.6
FTSE100	8799	+0.3	+0.2	+7.7	+7.6
Asie					
MSCI, loc.	1478	+2.3	+2.3	+3.2	+5.0
Nikkei	40151	+4.6	+6.4	+0.6	+2.1
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1229	+3.3	+5.5	+14.1	+13.6
Chine	75	+2.6	+2.7	+16.4	+30.7
Inde	1090	+3.6	+3.1	+6.0	+1.7
Bésil	1446	+1.0	+2.0	+22.9	+2.0

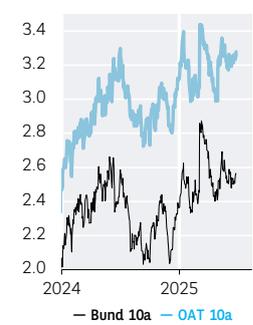
Performance par secteur

Eurostoxx600		S&P500	
Année 2025 au 27-6, €		Année 2025 au 27-6, \$	
+29.4%	Banques	+16.8%	Semiconducteurs
+17.5%	Scs collectifs	+14.4%	Biens d'équipement
+16.4%	Construction	+12.5%	Télécoms
+15.6%	Industrie	+12.2%	Banque
+15.4%	Assurances	+10.0%	Médias
+11.7%	Télécoms	+9.0%	Foncières
+8.3%	Pétrole & gaz	+7.8%	Alimentation, boissons et tabac
+7.1%	Eurostoxx600	+7.3%	Scs collectifs
+6.2%	Foncières	+6.7%	Distribution
+4.2%	Technologie	+6.4%	Services commerciaux et pro.
+3.9%	Chimie	+6.0%	Services aux consommateurs
+3.9%	Scs financiers	+5.0%	S&P500
+3.4%	Agroalimentaire	+4.9%	Matériaux
-1.2%	Distribution	+4.2%	Assurances
-3.3%	Médias	+0.4%	Santé
-3.9%	Voyages & loisirs	+0.4%	Biens de consommation
-5.7%	Santé	-0.3%	Énergie
-7.2%	Matières premières	-4.9%	Pharmaceutiques
-9.5%	Bs. de conso.	-13.9%	Matériel et équipement technologiques
		-17.7%	Automobiles

Bund 10a vs US Treas. 10a



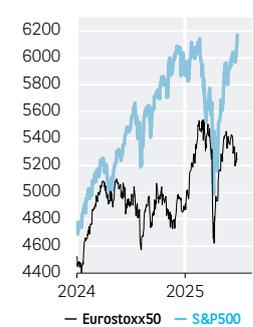
Bund 10a vs OAT 10a



EUR/USD vs GBP/USD



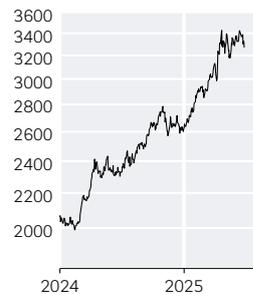
EUROSTOXX 50 vs S&P500



Pétrole (Brent, \$)



Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



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

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

France : La hausse des prix de l'immobilier pourrait se heurter à l'essoufflement du rebond de la capacité d'achat des ménages	EcoTV	30 juin 2025
Baromètre de l'inflation - avril 2025 Inflation en baisse en mai, sauf aux États-Unis	EcoCharts	27 juin 2025
Remontée des taux longs : un bon point relatif pour la zone euro	Graphique de la Semaine	26 juin 2025
Budget allemand 2025 : une hausse massive et rapide des investissements, pour quoi et à quel prix?	EcoFlash	26 juin 2025
Rearm Europe : faire du défi du réarmement une opportunité pour l'industrie et la croissance européennes	EcoInsight	25 juin 2025
EcoPerspectives — Économies Émergentes 2e trimestre 2025	EcoPerspectives	24 juin 2025
Royaume-Uni : vers une consolidation budgétaire étalée dans le temps mais encore plus contrainte qu'en France	EcoWeek	23 juin 2025
Tariff Tracker	Tariff Tracker	23 juin 2025
Fed : entre attente et division	EcoFlash	19 juin 2025
En zone euro, l'inflation est aussi un phénomène monétaire	Graphique de la Semaine	18 juin 2025
Ralentissement et reconfiguration du commerce mondial en 2025 : quels effets pour les pays émergents ?	EcoWeek	16 juin 2025
États-Unis : Un allègement de la norme de levier pour stimuler la demande de Treasuries ?	Graphique de la Semaine	11 juin 2025
Économie mondiale : vers un nouveau semestre agité?	EcoWeek	11 juin 2025
EcoPulse Juin 2025	EcoPulse	10 juin 2025
Pays du Golfe : la chute des cours du pétrole ne devrait pas menacer la diversification économique	Graphique de la Semaine	4 juin 2025
L'euro, futur véritable billet vert ?	EcoWeek	2 juin 2025
Politique énergétique européenne : entre transition et souveraineté	EcoTV	30 mai 2025
Zone euro : petit à petit, la demande se raffermit	EcoFlash	28 mai 2025
Royaume-Uni : du Brexit au Reset	Graphique de la Semaine	28 mai 2025
Comment financer le surcroît d'investissement nécessaire dans l'Union européenne ?	EcoWeek	26 mai 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



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 dans 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

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



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 : Sasirin Pamaï



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change