

“ RIEN NE GARANTIT QUE L'EUROPE DÉPASSE LES ATTENTES, ET ENCORE MOINS QUE SA CROISSANCE SURPASSE CELLE DES ÉTATS-UNIS, À QUELQUE HORIZON DE TEMPS. MAIS ELLE DISPOSE DE BONNES CARTES EN MAIN ET ELLE EST CONSCIENTE DE L'URGENCE À LES JOUER.

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Cinq raisons pour lesquelles les « *Trumponomics* » pourraient ne pas affaiblir l'Europe, au contraire

5

ACTUECO

Les points clés de la semaine économique

6

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

7

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



CINQ RAISONS POUR LESQUELLES LES « TRUMPONOMICS » POURRAIENT NE PAS AFFAIBLIR L'EUROPE, AU CONTRAIRE

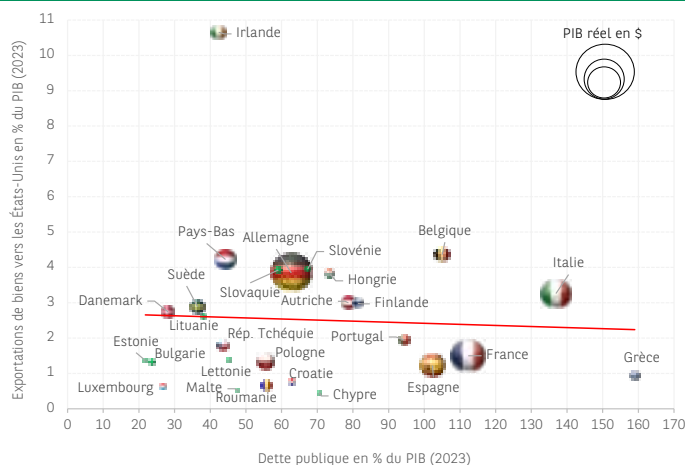
D'après le consensus actuel, la divergence importante entre l'économie des États-Unis et celle de l'Union européenne, observée depuis la pandémie, devrait persister. Il est vrai que l'économie américaine bénéficie d'une dynamique de croissance forte et affiche un moral d'acier, alors que l'Europe n'a ni l'une ni l'autre. Mais extrapoler à partir d'un instantané, comme l'instinct nous pousse à le faire, est souvent une erreur. En réalité, il existe de solides raisons pour que l'écart entre la croissance des États-Unis et celle de l'Europe se réduise en 2025, comme le prévoit le [scénario central de BNP Paribas](#), avec un ralentissement de l'économie américaine et une accélération de celle de la zone euro (quoique modeste). Au-delà des perspectives à l'horizon d'un an, cinq raisons contredisent l'idée selon laquelle les politiques économiques de Donald Trump affaibliraient encore davantage l'Europe. Examinons-les l'une après l'autre.

1. « L'Europe se fera dans les crises » avait prédit le père fondateur de l'UE Jean Monnet. Or, le retour de Trump à la Maison Blanche est sans aucun doute perçu comme une crise par les décideurs politiques européens. Arrivant opportunément dans la foulée de deux rapports historiques rédigés par d'anciens Premiers ministres italiens¹, qui fournissent une feuille de route à l'UE pour préserver sa place dans le monde pour les décennies à venir, cette crise a déjà commencé à accélérer des changements fort nécessaires. Au lieu d'être rangés dans les tiroirs des palais des gouvernements de l'UE, ces rapports ont fourni l'essentiel des ingrédients du plan de travail quinquennal de l'UE, rebaptisé « boussole de la compétitivité ».

« L'Europe est prête pour le changement », a résumé la présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, à Davos il y a quelques semaines. Cinq mois plus tôt à peine à Bruxelles, le consensus était que les États membres étaient largement d'accord sur les diagnostics, mais que les divergences sur les remèdes étaient telles qu'il ne se passerait pas grand-chose. Aujourd'hui, il existe de bonnes raisons de croire que nous assisterons à des changements du même ordre de grandeur que ceux provoqués par la pandémie de Covid-19 avec : des marchés intérieurs plus profonds et mieux intégrés pour les biens et les services, beaucoup plus d'entreprises opérant à l'échelle de l'UE, des réglementations plus pragmatiques, et des investissements plus importants (à la fois collectifs entre les États membres et par le secteur privé), y compris dans des domaines critiques pour la souveraineté économique, la transition verte et la défense. Cela ne se fera pas en un jour, mais l'UE a plus que jamais une chance de sortir renforcée de cette nouvelle crise.

2. L'Europe dispose de plus de stabilité et de marge de manœuvre macroéconomiques, tant monétaire que budgétaire. Pour une fois, l'Europe aborde cette crise dans une position de force relative. Son inflation est tombée et s'approche, à court terme, de l'objectif de 2% de la BCE, dont la politique se dirige rapidement vers la neutralité (la Réserve fédérale, en revanche, se voit contrainte de mettre en pause son cycle d'assouplissement avec des taux élevés de 4,5 %, et la Banque d'Angleterre prévoit une résurgence de l'inflation qui limitera sa capacité à réduire rapidement ou fortement ses taux en dessous des 4,5% actuels). La croissance de la zone euro est inférieure à son potentiel, mais significativement positive, et une série d'indicateurs de sentiment semblent relever la tête. En cas de choc négatif, par exemple des droits de douane américains, une marge de manœuvre non négligeable existe en matière monétaire et budgétaire. Il est vrai que la marge de manœuvre budgétaire n'est pas uniformément répartie entre les pays

DETTE PUBLIQUE ET EXPORTATIONS VERS LES ÉTATS-UNIS EN PART DE PIB DES PAYS MEMBRE DE L'UE



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMTRADE, FMI, BNP PARIBAS
GRAPHIQUE : TARIK RHARRAB

membres. Néanmoins, dans l'ensemble, ceux qui ont le plus à perdre des frictions commerciales avec les États-Unis disposent de la plus grande marge de manœuvre budgétaire (graphique 1). L'Italie, qui n'en a pas, peut espérer bénéficier d'un coup de pouce de plus de 3% du PIB grâce aux fonds restant à débours de la Facilité pour la Reprise et la Résilience. En revanche, les États-Unis et le Royaume-Uni ne disposent d'aucune marge d'expansion budgétaire.

3. La vulnérabilité de l'Europe aux droits de douane américains est exagérée. Il est vrai que les États-Unis sont le premier partenaire commercial de l'UE et que celle-ci y exporte plus de biens qu'elle n'en importe. Comme le montre le graphique 1, pour plusieurs pays, les exportations à destination des États-Unis représentent une part importante de leur PIB. Toutefois, la part des États-Unis dans les exportations totales des pays de l'UE est inférieure à 8%. Ainsi, une augmentation relativement faible des exportations vers d'autres pays compenserait la perte vis-à-vis des États-Unis (graphique 2). En particulier, étant donné que l'UE commerce principalement avec elle-même, le programme d'approfondissement du marché unique identifié par Enrico Letta, et

¹ Cf. « Much More Than A Market », Enrico Letta, avril 2024 et « The Future of European Competitiveness », Mario Draghi, septembre 2024.

largement repris dans le *Competitiveness Compass* de la Commission européenne, permettrait d'augmenter significativement les échanges intra-UE. Pour compenser une baisse de 1 % des exportations vers les États-Unis, il suffirait d'augmenter de 0,12 % les échanges intra-UE. Une hausse limitée des exportations vers les pays voisins proches de l'Europe, mais non membres de l'UE, suffirait également². Il est donc encourageant de constater que l'UE a signalé sa ferme intention de rester ouverte à des accords commerciaux avec tous les partenaires qui le souhaiteraient—et en a même conclu trois tout récemment, avec la Suisse, le Mercosur, et le Mexique ; des rapports récents suggèrent qu'elle pourrait même réduire certains droits de douane de la « nation la plus favorisée » en réponse à la menace de Trump de mettre en place des droits « réciproques ». Cela permettrait d'abaisser le taux moyen de ses tarifs extérieurs et de stimuler le commerce.

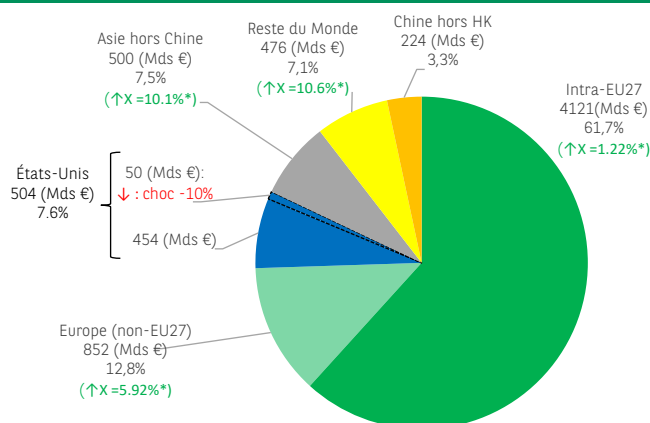
4. L'Europe peut combler le vide laissé par les États-Unis en matière de transition énergétique. Le fait que le gouvernement américain mette en pause, voire qu'il inverse ses efforts pour limiter le réchauffement climatique constitue incontestablement une mauvaise nouvelle pour la planète. Cela pourrait néanmoins profiter à l'économie européenne sur un point au moins : la fin de la puissante incitation, que constituent les subventions promulguées par le président Biden, dans le cadre de la mal nommée *Inflation Reduction Act* (loi sur la réduction de l'inflation), pour stimuler l'investissement vert aux États-Unis. Maintenant que l'UE redouble d'efforts pour décarboner son économie et soutenir la R&D et les investissements dans ce domaine, son attractivité pour les capitaux soucieux de l'environnement (qu'ils viennent de l'intérieur ou de l'extérieur de l'UE) sera amplifiée.

5. L'Europe offre des politiques économiques prévisibles et stables. Dans les démocraties, l'incertitude politique va et vient souvent en fonction des cycles électoraux. En 2024, elle était élevée tant en Europe qu'aux États-Unis, en raison d'élections prévues (États-Unis, Parlement européen) ou non (France et Allemagne). Aujourd'hui, le brouillard s'est largement dissipé en Europe, et les perspectives politiques aux niveaux européen et national sont désormais assez prévisibles sur un horizon pluriannuel. Au contraire, aux États-Unis, en raison du style unique d'élaboration des politiques du président Trump, l'incertitude reste extrêmement élevée, et elle le restera probablement. Qu'il s'agisse de droits de douane, de politique budgétaire, d'immigration, et donc d'inflation et de taux d'intérêt (à court et à long terme), personne ne peut savoir avec certitude à quoi s'attendre, et le champs des résultats possibles est vaste, entre très positifs et très négatifs en passant par moyens. Ce n'est pas un contexte porteur pour les décisions d'investissement ou d'embauche.

Certes, rien ne garantit que l'Europe dépasse les attentes, et encore moins que sa croissance surpasse celle des États-Unis, à quelque horizon de temps. Mais elle dispose de bonnes cartes en main et elle est consciente de l'urgence à les jouer.

Isabelle Mateos y Lago

EXPORTATIONS DES PAYS MEMBRES DE L'UE PAR DESTINATION



* Toutes choses égales par ailleurs, une diminution de 10 % (soit EUR 50 mds) des exportations vers les États-Unis demanderait à l'Union européenne 27 d'accroître ses exportations de X % vers la zone concernée pour compenser le manque à gagner. Par exemple, les exportations vers Europe non EU27 devraient augmenter de 5,92 %, en supposant que les exportations vers les autres zones restent constantes.

GRAPHIQUE 2

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS
GRAPHIQUE : TARIK RHARRABB

² Certains ont fait valoir que si le monde entier tente de compenser la perte du marché américain, la concurrence sera intense et les exportations auront du mal à se développer. Mais le marché américain ne disparaîtra vraiment que si son déficit commercial disparaît, et cela ne se produira que si et quand le gouvernement fédéral dégagera des excédents budgétaires, ou les ménages et les entreprises des excédents suffisamment importants pour compenser les déficits béants du gouvernement. En l'absence d'un effondrement spectaculaire des investissements, cela semble hautement improbable dans un avenir prévisible.



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

États-Unis

Une économie solide malgré des créations d'emploi inférieures aux attentes. Les créations nettes d'emplois ont nettement ralenti en janvier 2025 (+143k contre plus de 300k en décembre, vs. consensus à +175k). Cependant, les révisions à la hausse sur novembre et décembre (+100k en cumulé) font plus que compenser. La situation demeure positive sur d'autres terrains : forte accélération mensuelle des salaires (+0,5% m/m, +0,2pp), baisse du taux de chômage (-0,1pp à 4,0%), retour de l'ISM Manufacturing en zone d'expansion en janvier (50,9, +1,7pp), pour la première fois depuis 2022. Séparément, l'enquête de l'Université du Michigan pour février détonne par un bond de +1 pp des anticipations d'inflation à 1 an, à +4,3%, et enregistre un nouveau recul du sentiment du consommateur.

Zone euro

Le wage tracker de la BCE pointe vers un ralentissement important des salaires en 2025. L'indice, calculé à partir des accords salariaux déjà négociés, retombe à 1,3% a/a fin 2025, contre 4,9% en janvier 2024. Les prix à la production (hors construction) sont sortis de la déflation en décembre (0,0% a/a). Les ventes au détail affichent une baisse de 0,2% m/m en décembre. Elles enregistrent toutefois une hausse modérée de +0,9% en moyenne annuelle 2024, avec des reculs m/m en Allemagne (-1,6%), France (-0,2%) et aux Pays-Bas (-0,2%) et des hausses en Italie, Espagne (+0,3% m/m chacun), et Belgique (+1,3% m/m).

Allemagne Fin d'année 2024 difficile, mais du mieux en 2025 ? La production industrielle s'est contractée de 2,4% m/m en décembre, tombant à un plus bas depuis début 2010 (hors Covid). Plus positivement, les nouvelles commandes à l'industrie voient leur moyenne mobile sur 6 mois en hausse de près de 4% entre août et décembre 2024. L'union CDU/CSU enregistre une érosion dans les sondages au bénéfice de l'AFD et des petits partis. Si son score probable (près de 30%) lui permettrait de diriger une future coalition, un accord à trois partis (avec le SPD et les Verts) pourrait être nécessaire.

France Des bonnes nouvelles pourraient chasser les mauvaises ? L'estimation finale du PMI composite pour janvier a été abaissée à 47,6 (contre 48,3 selon l'estimation flash), stable par rapport à décembre (47,5). L'emploi salarié privé s'est contracté de 50 000 postes au T4 selon l'Insee, probablement un contrecoup aux J.O. (après 27 000 créations de postes au T3). Le budget 2025 a finalement été adopté par le Parlement. Il vise 5,4% du PIB de déficit public, contre 6,1% en 2024). L'effort porte principalement sur les prélèvements obligatoires (43,5% du PIB en 2025 contre 42,8% en 2024), dont EUR 12 mds concerneraient les entreprises. Côté dépenses, l'effort est concentré sur le budget de l'État (-8,8 mds), principalement ponctionné sur le soutien à l'emploi, à la transition écologique et à l'investissement. L'écart entre l'OAT et le Bund 10 ans est redescendu à près de 70 pb (contre 80 pb tout début février) tandis que le taux des OAT à 10 ans est retombé à 3,1%, proche de son niveau pré-dissolution.

Royaume-Uni La BoE réduit ses taux de 25 pb à 4,5% et baisse de moitié ses projections de croissance. Le MPC prévoit désormais une contraction du PIB de 0,1% t/t au T4 2024, suivie de +0,1% au T1 2025 et +0,75% pour l'ensemble de 2025. Deux membres du MPC (Swati Dhingra et, créant la surprise au vu de son positionnement habituellement *hawkish*, Catherine Mann) ont voté pour une baisse de 50 pb. Malgré un léger mieux dans l'industrie, les enquêtes de conjoncture continuent d'envoyer des signaux inquiétants. La hausse du PMI manufacturier (+1,3 point à 48,3) a tiré le composite PMI vers le haut (+0,2 point à 50,6), mais les indices d'emploi et de prix de vente dans les services évoluent très défavorablement (plus bas niveau depuis janvier 2021 pour le premier, plus haut depuis décembre 2023 pour le second).

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Bonne résistance des indices PMI en janvier. Sur un échantillon de 15 pays émergents, l'indice de diffusion de janvier était en baisse par rapport à la moyenne du T4 2024 dans moins de la moitié des pays (38%). Cependant, ce ratio est plus élevé (47%) en ce qui concerne les carnets de commandes à l'exportation. En termes de niveau, la divergence constatée entre les pays d'Asie (indices PMI encore majoritairement >50) et ceux d'Europe centrale (indices PMI majoritairement <50) s'accroît.

Chine Réponse mesurée à la hausse de 10% des droits de douane américains. Les autorités chinoises ont annoncé, comme mesures de représailles, une enquête anti-trust contre Google, de nouveaux contrôles sur les exportations de cinq métaux rares, des droits de douane sur les importations de certains biens nord-américains (tels que charbon et LNG), et l'introduction de nouveaux noms sur la liste d'entités « non fiables » de Pékin. La Banque centrale n'a en revanche pas laissé le taux de change CNY/USD se déprécier à la réouverture des marchés après le Nouvel An chinois.

Inde Budget sous contrainte mais début d'assouplissement monétaire. Dans son budget pour l'année 2025/2026, le gouvernement a l'ambition de réduire son déficit de 0,4pp à 4,4% du PIB proche de son niveau pré-pandémie. Sont à noter la hausse des dépenses d'intérêt, déjà très élevées, qui atteindraient 3,6% du PIB (soit 36,5% des recettes) et la stabilisation des dépenses d'investissement à 3,1% du PIB. Ces points reflètent le manque de marge de manœuvre pour soutenir la croissance et pallier les importantes insuffisances d'infrastructure. De son côté, la Bank of India (RBI) a abaissé de 25pb son taux directeur pour la première fois depuis près de cinq ans. Cette décision, justifiée par une baisse de l'inflation et de la croissance, pourrait accentuer les pressions baissières sur la roupie.

MATIÈRES PREMIÈRES

À la réunion du 3 février, OPEP+ a laissé sa production inchangée. Si les conditions de marché sont réunies, les membres du cartel pourraient décider de rehausser graduellement leur production (+0,12 mb/j par mois) lors de leur réunion du 5 avril prochain.



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	07-fevr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2,08	-5,2	-14,8	+1,5	-63,9
Bund 5a	2,14	-4,2	-10,5	+2,8	-9,5
Bund 10a	2,35	-7,9	-13,5	-1,1	+8,4
OAT 10a	3,02	-8,7	-20,3	-10,7	+29,9
BTP 10a	3,35	-8,7	-16,7	-6,7	-54,0
BONO 10a	2,96	-7,0	-14,6	-6,4	-23,0
Treasuries 2a	4,31	+8,7	+0,8	+5,7	-15,1
Treasuries 5a	4,35	+1,4	-12,2	-3,3	+27,2
Treasuries 10a	4,49	-5,8	-19,9	-8,5	+37,4
Gilt 2a	4,19	+23,0	-3,6	+3,8	-29,5
Treasuries 5a	4,24	+0,5	-21,8	-11,2	+39,3
Gilt 10a	4,48	-5,6	-20,1	-8,9	+42,7

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	07-fevr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1,03	-0,5	-0,3	-0,1	-3,8
GBP/USD	1,24	-0,1	-0,6	-0,9	-1,7
USD/JPY	151,38	-2,2	-4,1	-3,7	+2,3
DXY	111,99	+7,9	+11,5	+10,5	+6,1
EUR/GBP	0,83	-0,4	+0,4	+0,8	-2,2
EUR/CHF	0,94	-0,3	-0,1	+0,2	+0,3
EUR/JPY	156,60	-2,7	-4,4	-3,8	-1,6
Pétrole (Brent, \$)	74,68	-2,8	-2,9	-0,1	-5,7
Or (once, \$)	2872	+2,2	+8,4	+9,4	+40,7

Indices actions

Monde					
MSCI Monde (\$)	3833	-0,1	+2,7	+3,4	+17,4
Amérique du Nord					
S&P500	6026	-0,2	+2,0	+2,5	+20,6
Dow Jones	44303	-0,5	+4,2	+4,1	+14,5
Nasdaq composite	19523	-0,5	+0,2	+1,1	+23,9
Europe					
CAC 40	7973	+0,3	+6,5	+8,0	+4,8
DAX 30	21787	+0,3	+7,1	+9,4	+28,7
EuroStoxx50	5325	+0,7	+6,3	+8,8	+13,8
FTSE100	8701	+0,3	+5,5	+6,5	+14,0
Asie					
MSCI, loc.	1428	-1,3	-0,7	-0,3	+8,9
Nikkei	38787	-2,0	-3,2	-2,8	+7,4
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1108	+1,4	+2,6	+3,0	+10,6
Chine	68	+4,8	+9,8	+5,4	+30,9
Inde	982	-0,5	-4,1	-4,6	+2,2
Bésil	1326	+0,4	+9,4	+12,7	-22,7

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2025 au 7-2, €

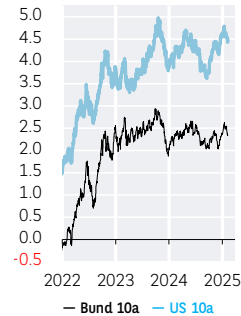
+13,4%	Banques
+8,6%	Bs. de conso.
+8,4%	Sces financiers
+7,4%	Santé
+7,3%	Médias
+7,3%	Pétrole & gaz
+7,2%	Technologie
+7,1%	Matières premières
+7,1%	Télécoms
+7,0%	Assurances
+6,9%	Eurostoxx600
+6,8%	Construction
+5,6%	Industrie
+4,5%	Chimie
+3,5%	Voyages & loisirs
+3,4%	Foncières
+2,5%	Distribution
+1,9%	Agroalimentaire
+0,9%	Sces collectivités

S&P500

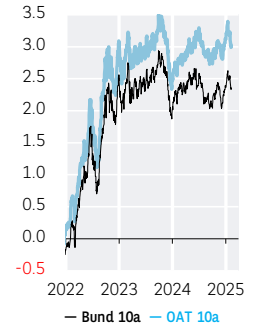
Année 2025 au 7-2, \$

+11,6%	Banque
+10,3%	Distribution
+8,4%	Foncières
+8,0%	Santé
+6,8%	Médias
+5,6%	Télécoms
+5,0%	Services commerciaux et pro.
+5,0%	Pharmaceutiques
+5,0%	Services aux consommateurs
+4,9%	Matériaux
+4,1%	Biens de consommation
+3,7%	Biens d'équipement
+3,3%	Assurances
+3,1%	Sces collectivités
+3,0%	Énergie
+2,5%	S&P500
+0,3%	Alimentation, boissons et tabac
-2,1%	Semiconducteurs
-6,4%	Matériel et équipement technologiques
-10,1%	Automobiles

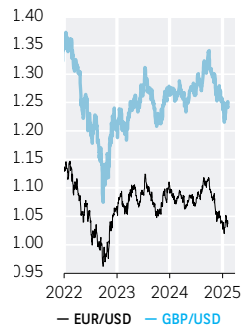
Bund 10a vs US Treas. 10a



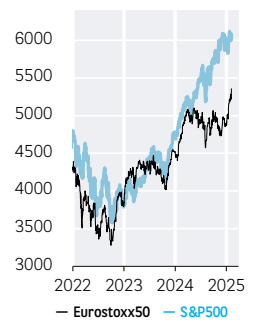
Bund 10a vs OAT 10a



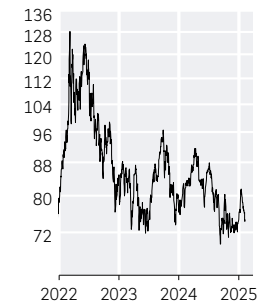
EUR/USD vs GBP/USD



EUROSTOXX 50 vs S&P500



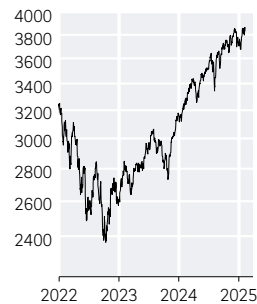
Pétrole (Brent, \$)



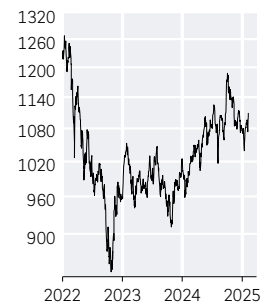
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

7

EcoPulse Février 2025	EcoPulse	7 février 2025
EcoPerspectives Pays émergents 1^{er} trimestre 2025	EcoPerspectives Pays émergents	6 février 2025
France : réduction du déficit commercial et solde courant quasi à l'équilibre	EcoFlash	5 février 2025
Zone euro : La hausse de l'impulsion du crédit a permis d'éviter la contraction du PIB au quatrième trimestre 2024	EcoInsight	5 février 2025
Europe centrale : montée en gamme dans la chaîne de valeur	Graphique de la Semaine	4 février 2025
Pour faire baisser les prix du pétrole, Trump doit agir peu et rester patient	EcoWeek	3 février 2025
Baromètre de l'inflation - janvier 2025 L'inflation remonte : faut-il s'en inquiéter ?	EcoCharts	31 janvier 2025
Fed, le temps de la pause	EcoFlash	27 janvier 2025
Zone euro : quelques raisons au taux d'épargne élevé	EcoWeek	27 janvier 2025
Croissance française : toujours (faiblement) positive ?	EcoBrief	23 janvier 2025
États-Unis vs zone euro : des exigences de fonds propres bancaires difficilement comparables	Graphique de la Semaine	23 janvier 2025
Podcast Perspectives économiques, 2025 vs 2024 : ce qui va changer	Podcast - En Eco dans le texte	22 janvier 2025
Royaume-Uni : la détérioration du marché du travail se précise et conforte les baisses de taux	EcoBrief	21 janvier 2025
Trump pourrait-il faire baisser le dollar ?	EcoWeek	20 janvier 2025
Comptes publics européens : la grande fracture de l'après-Covid	Graphique de la Semaine	15 janvier 2025
Instabilité intrinsèque	EcoWeek	13 janvier 2025
Emploi américain et taux obligataires : une semaine agitée	EcoBrief	13 janvier 2025
Le pouvoir d'achat des ménages a-t-il retrouvé son niveau d'avant la poussée d'inflation ?	Graphique de la Semaine	8 janvier 2025
Bonne année ?	EcoWeek	7 janvier 2025
L'allongement des maturités d'emprunt est-il un levier efficace d'amélioration de l'accès à la propriété ?	Graphique de la Semaine	23 décembre 2024
Banque d'Angleterre : pas de changement, mais plus de craintes sur l'activité	EcoBrief	20 décembre 2024



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago
Cheffe économiste +33 1 87 74 01 97 isabelle.mateosylago@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Adjointe à la cheffe économiste - Responsable +33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac
France, Allemagne +33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien
Zone euro, Royaume-Uni - Commerce international +33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Anis Bensaidani
États-Unis, Japon +33 1 87 74 01 51 anis.bensaidani@bnpparibas.com

Lucie Barette
Europe du Sud +33 1 87 74 02 08 lucie.barette@bnpparibas.com

Tarik Rharrab
Statistiques +33 1 43 16 95 56 tarik.rharrab@bnpparibas.com

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable +33 1 58 16 73 32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable +33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet +33 1 43 16 95 54 celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot +33 1 40 14 30 77 thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller +33 1 40 14 48 11 marianne.mueller@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation +33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie +33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby
Afrique francophone +33 1 42 98 02 04 stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans +33 1 43 16 95 51 pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins +33 1 42 98 33 00 helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad
Amérique latine +33 1 42 98 74 26 salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale +33 1 53 31 59 32 cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan +33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé
Afrique anglophone et lusophone +33 1 40 14 50 18 lucas.ple@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce +33 1 42 98 48 59 mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFFLASH

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

ECOWEEK

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

ECOPULSE

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

ECOCHARTS

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

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?
La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

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

ET

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

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



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

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

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

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

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

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

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ÉCONOMIQUES**



Bulletin publié par les Etudes Economiques – 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 : Varavin88



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change