

“ L'INFLATION N'EST PLUS LE PROBLÈME ÉCONOMIQUE N°1 QU'ELLE A ÉTÉ, AU COURS CES TROIS DERNIÈRES ANNÉES, MAIS ELLE DEMEURE UN ENJEU MAJEUR.



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

L'enjeu de l'inflation :
les 5 points à surveiller

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



L'ENJEU DE L'INFLATION : LES 5 POINTS À SURVEILLER

L'inflation n'est plus le problème économique n°1 qu'elle a été, au cours ces trois dernières années, mais elle demeure un enjeu majeur. Alors qu'elle n'est pas encore arrivée à sa cible, que les dernières poches se réduisent lentement, de nouvelles pressions haussières s'annoncent. Elles demeurent légères à ce stade mais elles sont bien réelles et de nouveaux risques inflationnistes, liés au contexte économique-géopolitique actuel, prennent forme. La tâche de la Réserve fédérale se complique face au risque de stagflation de l'économie américaine, et celle de la BCE devient un peu plus délicate du fait d'un rééquilibrage entre risques baissiers et haussiers sur la croissance dans la zone euro.

Encore globalement dans le bon sens aujourd'hui. Les dernières données disponibles pour les États-Unis (janvier) et la zone euro (février, estimation préliminaire) continuent globalement d'aller dans le bon sens. Dans la zone euro, l'inflation *headline* comme celle sous-jacente (pour la première fois depuis septembre 2024 s'agissant de cette dernière) ont légèrement reflué (-0,1 point à 2,4% et 2,6% a/a respectivement). Le point le plus encourageant est la baisse de l'inflation dans les services, dont on peut penser qu'elle durera (après un peu plus d'un an de stabilité autour de 4%). Le processus devrait rester lent. En effet, l'inflation dans les services demeure soutenue par la bascule post-Covid de la consommation des ménages en biens vers les services, ainsi que par des ajustements retardés de certains prix régulés¹. Mais la modération en cours, de la dynamique des salaires dans la zone euro, est à même d'alimenter le processus de désinflation.

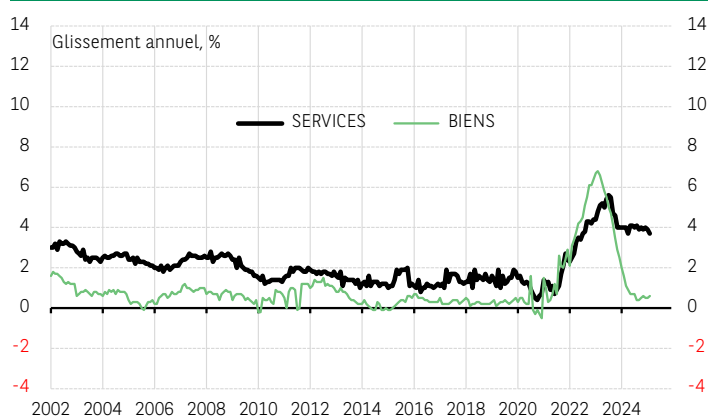
Aux États-Unis, le bilan des données d'inflation de janvier est plus mitigé mais il penche légèrement du côté positif. L'inflation mesurée par l'IPC est remontée de 0,1 point pour le *headline* (3% a/a) comme pour le sous-jacent (3,3%), mais l'inflation dans les services a poursuivi son reflux. De plus, l'inflation mesurée par le déflateur des dépenses de consommation des ménages (PCE), l'indicateur privilégié par la Fed a, quant à elle, légèrement baissé pour le *headline* (-0,1 point, à 2,5%) et plus nettement pour le sous-jacent (-0,3 point, à 2,6%). En outre, bien que de manière un peu plus atténuée que dans la zone euro, la dynamique salariale est aussi à la modération aux États-Unis.

Pressions haussières en amont. On retiendra également que, des deux côtés de l'Atlantique, l'évolution favorable de l'inflation dans les services (à la baisse) est pour partie contrebalancée par l'évolution défavorable de l'inflation des biens (en hausse aux États-Unis, arrêt de la baisse en zone euro), avec des trajectoires nettement plus marquées aux États-Unis (cf graphiques 1 et 2). Si les services pèsent plus lourd dans la balance, cette évolution moins favorable du côté des biens est à surveiller, d'autant plus qu'à nouveau des pressions inflationnistes s'annoncent, à en juger notamment la remontée des composantes relatives aux prix des intrants et de vente, dans les enquêtes de confiance auprès des entreprises. Cette remontée est également visible dans le secteur des services. Si ces pressions demeurent pour l'heure limitées, elles n'en impacteront probablement pas moins à la hausse les chiffres d'inflation à l'horizon des prochains mois. Une certaine volatilité est à prévoir en tout cas compte tenu des forces en présence. Elle sera alimentée par les composantes non domestiques de l'inflation alors que la composante interne devrait rester mieux orientée.

Anticipations d'inflation : stables en zone euro, en hausse aux États-Unis. S'agissant de la zone euro, la stabilité des anticipations d'inflation, celles des ménages comme celles des professionnels, au niveau ou à proximité de la cible de 2%, permet de ne pas s'inquiéter outre-mesure de cette remontée des pressions

¹ Pour plus de détails sur les raisons de la viscosité de l'inflation dans les services dans la zone euro, voir par exemple l'analyse récente de la Commission européenne, « The stickiness of services inflation in the euro area », *Quarterly Report on the Euro Area Volume 23, No. 4 (2024)*, 20 février 2025.

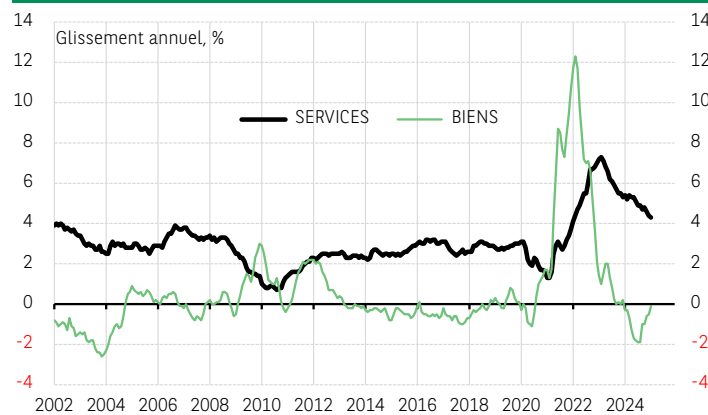
ZONE EURO : DÉTAILS DE L'INFLATION SOUS-JACENTE



GRAPHIQUE 1

SOURCES : EUROSTAT, MACROBOND, BNP PARIBAS

ÉTATS-UNIS : DÉTAILS DE L'INFLATION SOUS-JACENTE



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BLS, MACROBOND, BNP PARIBAS

inflationnistes. En revanche, ce n'est pas la même histoire aux États-Unis où les anticipations d'inflation des ménages, à 1 an et à 5 ans, se sont très nettement redressées au début de cette année (cf graphique 3).



Du côté des entreprises, les anticipations d'inflation à 1 an ont également augmenté mais celles à 3 et 5 ans n'ont pas (encore) bougé et demeurent ancrées sur 3% d'inflation².

Risque inflationniste 2.0. Cette remontée des anticipations d'inflation aux États-Unis est nourrie par les hausses annoncées des droits de douane. Un regain d'inflation aux États-Unis, entraîné par ce durcissement de la politique tarifaire, reste à l'état de risque mais il est clairement identifié depuis l'élection de Donald Trump³ ; il n'a fait que gagner en intensité depuis l'investiture et devrait se matérialiser plus rapidement que ce nous anticipions jusqu'ici. À quel point ce surcroît d'inflation américaine peut-il s'exporter ailleurs dans le monde ? Cela dépendra en partie de l'ampleur des mesures de rétorsion qui seront prises, mais aussi de la capacité, et de la volonté, des entreprises à absorber le choc dans leurs marges (un point qui vaut aussi pour les entreprises aux États-Unis). Une incertitude importante entoure ces deux canaux de transmission. Une appréciation du taux de change peut aussi contribuer à contrebalancer l'impact inflationniste (et, inversement, une dépréciation entraîner un peu plus d'inflation). Enfin, selon la dynamique de la demande interne, le terreau sera plus ou moins inflationniste. Sur ces deux canaux de transmission, la donne a quelque peu évolué dernièrement des deux côtés de l'Atlantique.

Outre-Atlantique, quelques inquiétudes commencent à poindre concernant les perspectives économiques. Le dernier *Beige Book* de la Fed s'en fait l'écho⁴. Si le terme « récession » n'y apparaît pas, « droits de douane », « inflation », « incertitude » et « immigration » sont mentionnés à de nombreuses reprises et plus que dans les éditions précédentes.

La situation de la zone euro est, sous certains aspects, le miroir de la situation américaine, avec des signes d'amélioration (encore timides et épars) depuis un point de départ peu dynamique, mais un renforcement de la croissance plus probable (malgré les effets adverses venant des États-Unis). Il est porté par le tournant allemand sur la politique budgétaire, l'augmentation des dépenses militaires et le nouveau plan de relance de la compétitivité européenne. La baisse des marchés boursiers américains ces derniers jours et l'orientation des indices européens, qui demeure haussière, illustrent ce changement de perspectives, de même que l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar US (qui s'est assez nettement éloigné de la parité vers laquelle il semblait inexorablement glisser).

Ces évolutions des perspectives de croissance (un peu moins favorables outre-Atlantique, un peu plus favorables de ce côté) sont globalement conformes à nos anticipations. Elles restent bien sûr à confirmer. À ce stade, elles pointent vers un risque inflationniste relativement élevé aux États-Unis (mais en légère baisse), et limité dans la zone euro (mais en légère hausse).

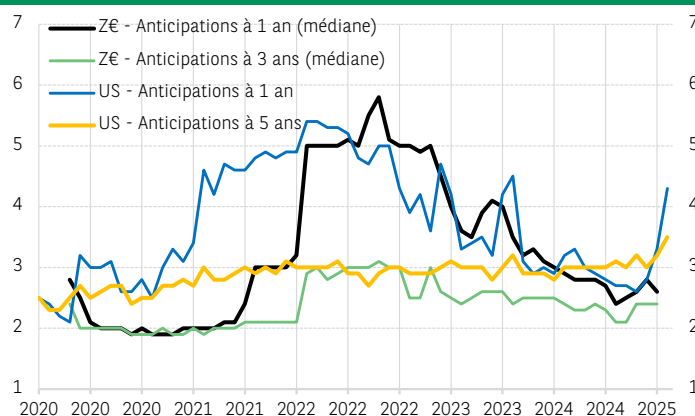
L'arbitrage entre croissance et inflation se complique davantage pour la Fed et devient plus délicat pour la BCE. Si Scott Bessent, le secrétaire au Trésor américain, insiste sur le caractère temporaire

² [Firms' Inflation Expectations Have Picked Up - Liberty Street Economics](#), 5 mars 2025.

³ Que nous avons intégré et concrétisé dans notre scénario central publié en décembre 2024. Nous tablions alors sur 2,9% d'inflation aux États-Unis en moyenne annuelle en 2025 puis 3,9% en 2026. Après une mise à jour le 7 mars 2025, ces prévisions sont actuellement de 3,2% et 3,3%. Elles sont encore susceptibles d'évoluer dans le cadre de la révision de notre scénario global qui est en cours.

⁴ [The Fed - Monetary Policy: Beige Book \(Branch\)](#), 5 mars 2025.

ANTICIPATIONS D'INFLATION DES MÉNAGES



GRAPHIQUE 3 SOURCES : BCE, UNIVERSITÉ DU MICHIGAN, MACROBOND, BNP PARIBAS

du surcroît d'inflation dû aux droits de douane, suggérant que la Fed peut/doit ne pas y prêter plus d'attention que cela (et donc continuer d'assouplir sa politique monétaire), il semble au contraire difficile pour la Fed de passer outre, compte tenu du risque de désancrage des anticipations d'inflation. Pour l'heure, le *statu quo* monétaire prolongé nous paraît la bonne réponse à un choc de nature stagflationniste. Mais si l'arbitrage inflation-croissance se compliquait, ce qui est probable, avec une hausse du risque de récession tandis que l'inflation remonte en raison des droits de douane, la Fed pourrait être amenée à sortir de son attentisme et décider de baisser les taux.

Du côté de la BCE, la tâche est moins compliquée mais l'arbitrage inflation-croissance devient un peu plus délicat, et réouvre le champ des possibles. Concrètement, une nouvelle baisse de taux en avril a quelque peu perdu en probabilité à la faveur de la diminution des risques baissiers sur la croissance à court terme (grâce au signal positif des annonces budgétaires allemandes et de la Commission européenne). Une telle baisse (doublée d'une autre en juin) demeure toutefois notre scénario central à ce stade, compte tenu des risques baissiers persistants dus à la politique tarifaire de Trump. Il n'existe pas non plus de contre-indication du côté de l'inflation, dans la mesure où le processus de désinflation est bien engagé. Et même si la politique monétaire est jugée « significativement moins restrictive » par Christine Lagarde, elle n'est pas encore arrivée à destination (la neutralité), suggérant un biais à poursuivre les baisses de taux. La remontée actuelle des taux longs plaide aussi dans ce sens afin de limiter le durcissement des conditions de financement.

Hélène Baudchon



ÉCONOMIES AVANCÉES

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

États-Unis

Annonces, ajustements et renoncements temporaires. Aux États-Unis, les droits de douane de 25% sur les importations en provenance du Canada (hors énergie : 10%) et du Mexique sont entrés en vigueur le mardi 4 mars... avant qu'un sursis soit accordé, jusqu'au 2 avril, au secteur automobile des deux pays et à l'ensemble des produits visés par l'accord de libre-échange USMCA. Le Canada a répliqué avec 25% de tarifs douaniers sur CAD 30 mds de produits américains. Dans le même temps, 10 points de pourcentage (pp) supplémentaires ont été imposés aux produits chinois (+20 pp depuis l'investiture de Trump). D. Trump a annoncé, devant le Congrès, que les « tarifs réciproques » entreraient en vigueur le 2 avril et a admis des « désagrèments » temporaires.

Ralentissement ou contraction ? L'emploi salarié accélère (+151k en février, +26k en janvier), néanmoins le chômage augmente légèrement (4,1%). L'ISM manufacturier ralentit à 50,3 (-0,6pp), avec la chute des nouvelles commandes et la contraction de l'emploi, tandis que l'indice des prix payés est à un plus haut depuis 2022. L'ISM non manufacturier se redresse (53,5, +0,7pp) grâce aux deux mêmes composantes. Le déficit commercial mensuel (biens et services) se détériore et atteint un record historique : - UDS 131 mds (bond des importations). Le GDPnow de la Fed d'Atlanta suggère une croissance en net repli à -0,6 % t/t non annualisé au T1 2025 (contre une estimation à +0,5% il y a 2 semaines), sur fond de contribution négative du commerce extérieur et de stagnation de la demande privée. En matière de politique économique, le président Trump a appelé le Congrès à mettre un terme au *CHIPS and Science Act* de 2022.

Zone euro/Union européenne

Tournant stratégique historique en Europe. La Commission européenne a dévoilé son plan pour « réarmer l'Europe » qui prévoit de lever EUR 150 mds de prêts communs pour la défense de l'UE. En outre, un assouplissement des règles budgétaires est prévu (exemption des règles fiscales européennes pour les dépenses de défense). **La BCE baisse ses taux à nouveau de 25 points de base, mais offre moins de clarté pour avril.** Elle reste confiante dans le processus de désinflation et a indiqué que sa politique était « significativement moins restrictive ». La banque centrale prévoit 0,9 % de croissance en 2025 et 1,2% en 2026 (-0,2pp resp.). La croissance en zone euro pour le T4 2024 a été revue à la hausse (0,1% t/t à 0,2% t/t). En janvier, le taux de chômage se maintient à un plus bas historique (6,2%) et les ventes au détail ont reculé de 0,3% m/m après deux mois de stagnation. Le PMI composite se maintient à 50,2 en février. Le PMI manufacturier (47,6) retrouve son plus haut niveau depuis deux ans.

Allemagne : La CDU/CSU et le SPD ont annoncé un plan d'investissement dans les infrastructures (EUR 500 mds sur 10 ans) et la défense (les dépenses au-delà de 1 point de PIB ne seraient plus soumises au « frein à l'endettement »). Ce plan devra être voté à la majorité des deux tiers au Bundestag le 18 mars, juste avant la formation du nouveau Parlement (25 mars) dans lequel CDU/CSU, SPD et Verts ne disposeront pas d'une telle majorité. Ce plan pourrait soutenir significativement la croissance allemande. L'accroissement anticipé de l'endettement du pays a fait bondir le taux des obligations allemandes à 10 ans (+35 pb entre mardi 4 et vendredi 7 mars) de 2,48% à 2,83%. En parallèle, **les négociations en vue de former une coalition gouvernementale entre la CDU/CSU et le SPD progressent et les premières priorités ont été annoncées.** Après une hausse entre août et décembre 2024, les nouvelles commandes à l'industrie ont effacé l'essentiel de ces gains en janvier.

France : La production manufacturière s'est contractée de 0,7% m/m en janvier (-2,4% a/a), mais la baisse ne touche pas l'automobile. Les mises en chantier de logements rebondissent avec +16% a/a en cumul sur les quatre derniers mois (octobre à janvier). Le président Macron a annoncé un budget de la défense en hausse, sans en préciser le montant, au-delà de ce qui était prévu jusqu'ici (2,5% du PIB en 2030). Le financement devra se concilier avec l'effort de consolidation budgétaire enclenché en 2025 et la volonté de ne pas augmenter les impôts. Plusieurs pistes sont à l'étude (utilisation d'une partie de la collecte du Livret A, création d'un livret dédié, lancement d'un grand emprunt afin de canaliser une partie de l'épargne [élevée] des Français).

Royaume-Uni

Le PMI de la construction se détériore (-3,5 points à 44,6). Le PMI composite est stable (-0,1 pt à 50,5) mais le décrochage des indices d'emploi est prononcé et touche le secteur manufacturier (41,1) et les services (43,9). Les prix immobiliers ont reculé de 0,1% m/m en février (selon Halifax) et les prêts à l'habitat (hors renégociations) ont reculé de 0,5% m/m en janvier selon la Banque d'Angleterre. L'Autorité de régulation prudentielle a lancé une consultation en vue d'accroître la limite des dépôts à partir de laquelle une banque doit se conformer aux règles sur le « ratio de levier ».

CHINE

Feuille de route dressée pour 2025 : les autorités ont annoncé leurs objectifs macroéconomiques à l'ouverture de la session annuelle de l'Assemblée nationale populaire : i) la cible de croissance de « 5% environ », inchangée depuis 2024, est ambitieuse étant donné le ralentissement attendu des exportations et le manque de vigueur de la consommation intérieure ; elle révèle l'intention des autorités de poursuivre leur soutien monétaire et budgétaire. ii) La cible d'inflation IPC (limite à ne pas dépasser) est revue à 2% pour 2025, contre 3% au cours des 10 dernières années (sans surprise étant donné la persistance de pressions déflationnistes). iii) Pour le déficit budgétaire officiel, l'objectif est 4% du PIB, soit le niveau le plus élevé depuis 30 ans. Le Premier ministre a rappelé que le renforcement de la consommation privée serait une priorité de la stratégie économique en 2025.

Très légère amélioration des indices PMI en février. Dans le secteur manufacturier, les PMI ont retrouvé leur niveau moyen du T4 2024 (50,2 pour l'indice NBS et 50,8 pour l'indice Caixin) après avoir fléchi en janvier. Les sous-composantes « nouvelles commandes à l'exportation » et « importations » (source : NBS) sont remontées légèrement mais restent inférieures à 50, un manque d'élan que confirment les chiffres du commerce extérieur. Dans les services, les PMI du NBS et de Caixin restent inférieurs à leur niveau du T4 2024 (resp. 50 et 51,4).

MATIÈRES PREMIÈRES

Estimant les conditions de marché réunies, les pays de l'OPEP+ ont confirmé leur intention d'augmenter leur production de pétrole brut à partir du mois d'avril. Environ 0,14 mb/j seront mis sur le marché chaque mois jusqu'à atteindre l'objectif de 2,2 mb/j. Avec un marché du gaz européen sous pression, et afin d'accroître la sécurité d'approvisionnement, la Commission européenne a proposé de modifier la réglementation sur le stockage de gaz (atteindre 90% de remplissage des réserves au 1^{er} novembre de chaque année) en en prolongeant l'application de 2025 à 2027.



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	07-mars-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.24	+18.1	+16.2	+17.7	-69.4
Bund 5a	2.47	+33.7	+33.1	+35.9	+10.8
Bund 10a	2.81	+42.4	+45.8	+44.7	+53.5
OAT 10a	3.39	+37.9	+37.5	+26.8	+64.3
BTP 10a	3.79	+42.3	+43.6	+36.9	+17.8
BONO 10a	3.40	+40.0	+44.7	+38.3	+29.4
Treasuries 2a	4.03	+1.5	-28.1	-22.4	-52.8
Treasuries 5a	4.10	+8.4	-25.1	-28.4	+0.2
Treasuries 10a	4.32	+11.5	-17.4	-25.9	+22.3
Gilt 2a	4.20	+1.1	+1.7	+5.5	-40.5
Treasuries 5a	4.29	+12.8	+5.1	-6.1	+34.7
Gilt 10a	4.64	12.7	+16.0	+7.1	+65.0

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	07-mars-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.09	+4.5	+5.1	+5.0	-0.5
GBP/USD	1.29	+2.6	+4.1	+3.2	+1.1
USD/JPY	147.49	-2.1	-2.6	-6.2	-0.4
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.84	+1.8	+1.0	+1.7	-1.6
EUR/CHF	0.96	+1.8	+1.5	+1.8	-0.6
EUR/JPY	160.32	+2.3	+2.4	-1.5	-1.0
Pétrole (Brent, \$)	70.70	-3.9	-5.3	-5.4	-14.7
Or (once, \$)	2916	+2.3	+1.6	+11.1	+35.5

Indices actions

	en niveau		variation, %		
	07-mars-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	3740	-1.7	-2.4	+0.9	+10.3
Amérique du Nord					
S&P500	5770	-3.1	-4.2	-1.9	+11.9
Dow Jones	42802	-2.4	-3.4	+0.6	+10.3
Nasdaq composite	18196	-3.5	-6.8	-5.8	+11.8
Europe					
CAC 40	8121	+0.1	+1.9	+10.0	+1.3
DAX 30	23009	+2.0	+5.6	+15.6	+29.0
EuroStoxx50	5468	+0.1	+2.7	+11.7	+9.9
FTSE100	8680	-1.5	-0.2	+6.2	+12.8
Asie					
MSCI, loc.	1402	+0.1	-1.8	-2.1	+1.5
Nikkei	36887	-0.7	-4.9	-7.5	-6.8
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1129	+2.9	+1.8	+4.8	+9.5
Chine	77	+6.5	+13.7	+19.8	+46.2
Inde	936	+3.2	-4.6	-9.0	-5.3
Brésil	1287	+2.9	-3.0	+9.4	-23.9

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2025 au 7-3, €

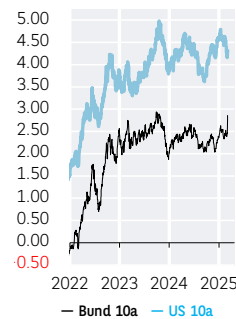
+24.9%	Banques
+14.2%	Construction
+12.5%	Industrie
+12.2%	Assurances
+11.5%	Télécoms
+10.8%	Chimie
+9.0%	Eurostoxx600
+8.6%	Agroalimentaire
+7.5%	Santé
+6.1%	Scs financiers
+5.2%	Matières premières
+4.2%	Technologie
+3.9%	Bs. de conso.
+3.4%	Pétrole & gaz
+1.9%	Scs collectivités
-0.8%	Distribution
-2.8%	Foncières
-2.9%	Médias
-3.1%	Voyages & loisirs

S&P500

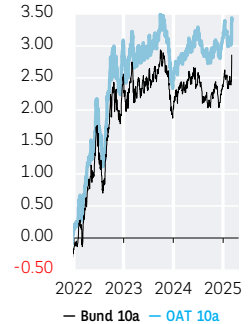
Année 2025 au 7-3, \$

+17.9%	Télécoms
+9.4%	Alimentation, boissons et tabac
+9.1%	Pharmaceutiques
+7.9%	Assurances
+7.1%	Santé
+5.6%	Services commerciaux et pro.
+4.4%	Foncières
+4.1%	Matériaux
+2.4%	Distribution
+1.5%	Scs collectivités
+1.4%	Énergie
+1.0%	Services aux consommateurs
+0.3%	Biens d'équipement
-1.6%	Banque
-1.7%	Médias
-1.9%	S&P 500
-4.6%	Matériel et équipement technologiques
-6.3%	Biens de consommation
-12.3%	Semiconducteurs
-32.1%	Automobiles

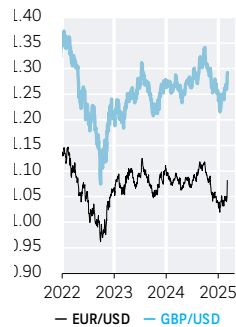
Bund 10a vs US Treas. 10a



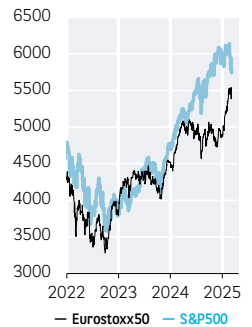
Bund 10a vs OAT 10a



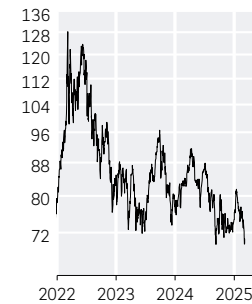
EUR/USD vs GBP/USD



EUROSTOXX 50 vs S&P500



Pétrole (Brent, \$)



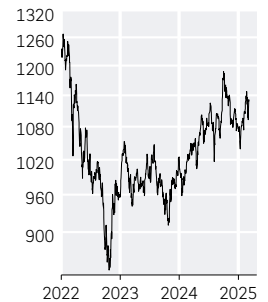
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



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



DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

7

Zone euro : stimulée par la baisse des taux, la production nouvelle de crédits aux ménages et aux entreprises a continué de progresser en janvier 2025	Graphique de la Semaine	7 mars 2025
Pays émergents : la vulnérabilité financière n'est plus ce qu'elle était	EcoWeek	3 mars 2025
Pays émergents : quelles dettes souveraines sont les plus vulnérables à la hausse de la volatilité financière mondiale ?	Graphique de la Semaine	27 février 2025
Inflation de février : nette baisse attendue en France, stabilité dans le reste de la zone euro	EcoFlash	26 février 2025
Élections allemandes : un gouvernement à Pâques ?	EcoFlash	24 février 2025
Allemagne : après les élections, le vent du changement ?	EcoTV	20 février 2025
Écarts de droits de douane, les États-Unis sont-ils si désavantagés que cela ?	Graphique de la Semaine	20 février 2025
Croissance française : le pire est-il derrière nous ?	EcoWeek	17 février 2025
2019 - 2024 : les dettes à l'épreuve des crises	EcoTV	14 février 2025
Offensive tarifaire américaine : une cartographie (non exhaustive) des risques	Graphique de la Semaine	12 février 2025
États-Unis : Hausse des taux longs et baisse des taux courts, quelles causes et quels effets possibles ?	Graphique de la Semaine	11 février 2025
Cinq raisons pour lesquelles les « Trumponomics » pourraient ne pas affaiblir l'Europe, au contraire	EcoWeek	10 février 2025
EcoPulse Février 2025	EcoPulse	7 février 2025
EcoPerspectives Pays émergents 1^{er} trimestre 2025	EcoPerspectives Économies Émergentes	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



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 Économie 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 Économie émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
Lucas Plé Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
Jean-Luc Proutat Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Laurent Quignon Responsable de l'équipe Économie bancaire	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Tarik Rharrab Data scientist	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFFLASH

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

ECOWEEK

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

ECOPULSE

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

ECOCHARTS

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

ECOTV

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

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

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

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



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

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

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

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

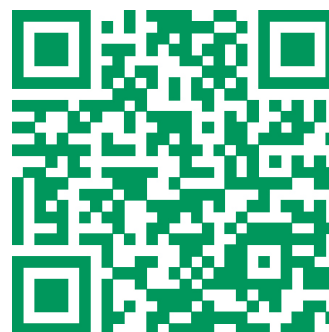
Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam)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

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

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



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 : jd8



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change