

“ Le coût lié à l’euro numérique supporté par le secteur bancaire ne résidera pas tant dans les investissements initiaux – déjà significatifs – que dans le surcroît de refinancement auprès de l’Eurosystème nécessaire pour compenser les fuites de réserves consécutives à la conversion des dépôts de la clientèle en euro numérique. ”



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Euro numérique : un coût peut en cacher un autre

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

EURO NUMÉRIQUE : UN COÛT PEUT EN CACHER UN AUTRE

Après PwC en juin, la BCE a présenté sa propre évaluation des coûts de l'euro numérique pour les banques de la zone euro. Grâce à une vaste mutualisation, leur investissement initial au cours des quatre premières années, estimé à EUR 18 mds d'euros par PwC, serait compris, d'après elle, dans une fourchette plus contenue entre EUR 4 et 5,77 mds. Ce montant, qui concentre légitimement l'attention, ne constitue pas l'unique enjeu : le coût récurrent lié à la reconstitution des réserves des banques auprès de l'Eurosystème pourrait, à terme, peser davantage sur les conditions de financement.

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a entamé, le 29 octobre dernier, une nouvelle phase préparatoire de l'euro numérique et publié un calendrier indicatif en vue de son lancement. Sous réserve de l'adoption d'un cadre législatif par le Parlement européen et le Conseil en 2026, un exercice pilote démarrerait en 2027 et la BCE pourrait émettre sa monnaie numérique dès 2029¹.

Ce projet suscite des réticences parmi les banques de la zone euro, non pas tant en raison de son objectif parfaitement louable – préserver la souveraineté européenne – que des modalités envisagées (cf. par exemple, la lettre ouverte publiée la semaine dernière par l'EPI²).

Environ deux semaines auparavant, la BCE avait présenté son estimation des coûts d'investissements liés à l'euro numérique³, pour l'industrie bancaire, en s'appuyant sur l'étude publiée en juin 2025 par PwC⁴. Conduite à la demande des associations européennes du secteur du crédit⁵, cette dernière suggère un effort d'investissement de EUR 18 mds pour les banques de la zone euro. Ces coûts couvrent les investissements initiaux nécessaires (développement des systèmes, adaptation des infrastructures, intégration avec les services existants). En revanche, les charges de fonctionnement récurrentes (maintenance, mises à jour, support technique) n'entrent pas dans le périmètre de l'analyse.

En invoquant principalement des synergies supplémentaires pour 95% du coût, la BCE ramène la facture de EUR 18 mds à une fourchette comprise entre EUR 4 à 5,77 mds, un montant que la BCE juge modeste puisqu'elle souligne qu'il ne représente que 3% des coûts informatiques annuels des banques⁶. La perspective est toutefois bien différente si l'on rapporte les EUR 18 mds estimés par PwC aux EUR 220 mds de résultat net agrégé des banques de la zone euro en 2024⁷.

Mais cette bataille de chiffres occulte l'essentiel : le coût lié à l'euro numérique supporté par le secteur bancaire ne résidera pas tant dans les investissements initiaux – déjà significatifs – que dans le surcroît de refinancement auprès de l'Eurosystème nécessaire pour compenser les fuites de réserves consécutives à la conversion des dépôts de la clientèle en euro numérique. Nous estimons, quant à nous, ce coût proche de EUR 8 mds par an, selon des hypothèses moyennes.

CE QUE SONT LES « COÛTS D'INVESTISSEMENT » ET CE QU'ILS NE SONT PAS

L'analyse de PwC repose sur un échantillon de 19 banques et groupes bancaires de tailles et de portefeuilles d'activités différents, ensuite extrapolée au système bancaire de la zone euro. L'estimation des coûts dépend largement de la taille des banques mais aussi d'autres caractéristiques, telles que leur structure centralisée ou décentralisée. Le coût moyen de mise en conformité est évalué à EUR 110 millions par banque, soit de EUR 18 mds pour l'ensemble du système bancaire de la zone euro. Les dépenses retenues concernent la mise en circulation et la distribution de l'euro numérique, ainsi que la mise en place des technologies permettant de traiter les paiements, notamment les guichets automatiques, les terminaux de point de vente (TPV) et les infrastructures de commerce électronique. Selon PwC, l'estimation des coûts repose sur la meilleure compréhension possible des caractéristiques potentielles de l'euro numérique, telles qu'elles ressortent du règlement du projet d'euro numérique en cours d'élaboration (version V0.8a).

En revanche, les coûts liés aux fonctionnalités hors ligne, à la gestion de comptes multiples et à l'« acquisition commerçants »⁸ (coûts liés au processus de paiement lui-même) en sont exclus, faute de précisions suffisantes au moment de l'étude. PwC souligne donc que son estimation constitue une première approximation des coûts minimaux attendus. Enfin, même si le montant des synergies n'est pas explicitement mentionné, PwC indique que des synergies moindres pourraient accroître les coûts de 20 % et que l'intégration des fonctionnalités hors ligne pourrait les majorer de 40%⁹. Le coût global passerait alors de 18 à environ 30 milliards d'euros.

LES AJUSTEMENTS DE LA BCE

La BCE repart de l'étude des coûts de PwC et la complète par des hypothèses fortes relatives aux synergies :

- Les synergies liées aux systèmes de protection institutionnels (*Institutional Protection Scheme*, IPS) : ces schémas de protection institutionnelle reposent sur des mécanismes contractuels ou légaux garantissant la liquidité et la solvabilité des établissements membres afin de les prémunir d'une faillite¹⁰. La BCE estime que les synergies entre leurs membres (1 420 banques, soit 70% du périmètre) réduiraient leurs coûts de 95%, une proportion exceptionnellement élevée. Une interrogation demeure toutefois : PwC intégrait déjà des synergies dans son estimation sans en préciser le montant, comment alors la BCE peut-elle être certaine

1 BCE (2025), *L'Eurosystème ouvre la prochaine étape du lancement de l'euro numérique*, 30 octobre.

2 Les promoteurs de Wero appellent à revoir le projet d'euro numérique, Le Figaro/AFP, 3 novembre 2025.

3 BCE (2025), *A view on recent assessments of digital euro investment costs for the euro area banking sector*, 10 octobre.

4 PwC (2025), *Digital Euro Cost Study : From concept to implementation : evaluating some economic implications of the digital euro for European retail banks*, juin.

5 Regroupent la Fédération bancaire européenne (EBF), le groupe européen des banques de détail et d'épargne (ESBG) et l'association européenne des banques coopératives (EACB).

6 BCE (2025), cf. *déclarations de F. Panetta in Déclaration de Politique monétaire, Conférence de Presse*, 30 octobre.

7 Source : BCE, *Consolidated Banking Data*.

8 L'« acquisition commerçants » désigne l'ensemble des services fournis par une banque ou un prestataire de services de paiement (appelé acquéreur) permettant aux commerçants d'accepter les paiements électroniques, notamment par carte bancaire ou via smartphone en mode sans contact.

9 Cf. PwC (2025), note 4 page 6.

10 Article 113, paragraphe 7 du Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et Conseil du 26 juin 2013 (CRR). Pour plus de détails, cf. Choulet C. (2017), *Les systèmes de protection institutionnels sont-ils des groupes ?*, Conjoncture BNP PARIBAS, janvier.



ÉDITORIAL

4

que les synergies nouvellement introduites ne doublonneront pas celles déjà retenues ? Le risque ici est celui d'une minimisation excessive des coûts.

- Les synergies « de marché » : elles traduisent les potentielles économies de coûts qui découleraient de solutions mutualisées ou du recours à des prestataires communs aux banques indépendantes au sein d'un même pays. Par exemple, les principaux fournisseurs (techniques) de services informatiques et de paiement sont susceptibles de proposer des services liés à l'euro numérique à plusieurs banques. Dans certains pays, les banques détiennent également conjointement des prestataires techniques qui peuvent offrir ces services de manière centralisée (l'exemple cité étant Bank-Verlag, détenu par l'association des banques privées allemandes). La BCE estime ces synergies de marché – qui s'ajoutent à celles liées aux IPS – à 30% des coûts.
- La réutilisation d'infrastructures existantes : cartes bancaires, terminaux de point de vente, distributeurs automatiques équipés de QR code, calcul des commissions pris en charge par l'Eurosystème. Ces ajustements réduiraient la facture de 16% supplémentaires.

Au total, l'ensemble des hypothèses retenues par la BCE ramène l'effort d'investissement requis pour le système bancaire, au cours des quatre premières années, de EUR 18 mds à une fourchette comprise entre EUR 4 à 5,77 mds.

En outre, ce chiffrage n'inclut pas le coût d'opportunité pour les banques à allouer des ressources humaines et financières à une infrastructure dédiée, sans synergie avec le développement d'une offre de services financiers sur *blockchain*, pourtant attendue par une partie du public européen.

LE COÛT DE LA RECONSTITUTION DES RÉSERVES

Au-delà de l'effort d'investissement initial, le système bancaire devra supporter des coûts récurrents : ceux liés à la reconstitution des réserves auprès de la Banque centrale disparues à la suite de la conversion en euro numérique d'une partie des dépôts de la clientèle.

Si les réserves des banques commerciales auprès de l'Eurosystème sont aujourd'hui abondantes, elles sont appelées à diminuer sous l'effet de la poursuite de la normalisation du bilan de l'Eurosystème (baisse du portefeuille de titres lié à l'assouplissement quantitatif [QT]) et de la conversion de dépôts bancaires en euro numérique. Or ces réserves devront être, dans une large mesure, reconstituées afin de permettre aux banques de maintenir à un niveau suffisant leur ratio de liquidité à court terme (LCR, *liquidity coverage ratio*) incluant une marge de sécurité au-delà de l'exigence réglementaire. Des travaux internes récents de la BCE situent ce niveau autour de 130%¹¹.

Il demeure difficile de chiffrer définitivement le coût de la reconstitution des réserves sans connaître le niveau final des réserves excédentaires et le bilan de l'Eurosystème après le QT, le niveau du LCR en régime de croisière et la propension des banques à substituer des titres souverains aux réserves excédentaires. Le document le plus récent publié par la BCE¹² suggère une conversion de dépôts bancaires en euro numérique de plus de EUR 150 mds (soit environ 400 euros individuellement) dans le scénario de référence « *business as usual* », avec une limite de détention individuelle fixée à 3 000 euros.

À supposer que les banques soient contraintes de reconstituer un montant identique au moyen d'opérations de refinancement, et sous l'hypothèse d'un taux de refinancement proche du taux neutre, en moyenne, sur l'ensemble du cycle de la politique monétaire (2%), le coût récurrent annuel pourrait s'élever entre EUR 3 mds et 4 mds¹³. Ce surcoût serait inévitablement répercuté, tôt ou tard, sur la clientèle. À titre d'ordre de grandeur, c'est l'équivalent de près de 2 à 3 points de base de plus sur le taux moyen appliqué à la production nouvelle prêts bancaires aux ménages et aux sociétés non financières dans la zone euro. Et encore s'agit-il d'un plancher car l'encours des dépôts convertis estimé par la BCE nous paraît faible. De surcroît, l'incidence pourrait se révéler plus marquée (les premières années alors que la répercussion se concentrerait sur les taux des nouveaux prêts¹⁴).

Finalement, le véritable coût de l'euro numérique dépendra de l'ampleur des conversions de dépôts bancaires, elle-même conditionnée par la limite de détention qui sera décidée. Un seuil qu'il conviendra de calibrer avec discernement dans le cadre législatif européen, afin de permettre au projet d'euro numérique de voir le jour tout en préservant le financement de l'économie de la zone euro.

Laurent Quignon

11 BCE (2025), « *Toward a new Eurosystem balance sheet* », discours d' Isabel Schnabel, membre du Comité exécutif de la BCE lors de La *ECB Conference on Money Market 2025* du 6 novembre 2025.

12 ECB (2025), *Technical data on the financial stability impact of the digital euro*, octobre.

13 Cette estimation tient compte de la nécessité de swaper en taux fixe une partie de ces ressources sous l'hypothèse d'un écart moyen d'environ 100 bp entre le taux du swap 10 ans et le taux couvert.

14 Les conditions contractuelles appliquées à l'encours des prêts existants ne sont pas modifiables, y compris pour les prêts à taux variables qui dépendent d'un taux de marché de référence augmenté d'une prime fixe.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

COMMERCE INTERNATIONAL

La Cour suprême américaine examine la légalité de l'utilisation de l'*International Emergency Economic Powers Act (1977)* par D. Trump pour mettre en place les tarifs « réciproques » et ceux liés au fentanyl. Cette question remet en cause le point de vue de l'administration actuelle selon lequel le libellé de l'IEEPA autoriserait les droits de douane généralisés, même s'il ne les mentionne pas explicitement, et la Constitution réserverait au Congrès le pouvoir de taxation. La Cour suprême pourrait conclure que l'IEEPA autorise les droits de douane dans des circonstances plus limitées et exiger, ou non, de l'administration qu'elle rembourse les droits déjà payés. Sa décision est attendue avant la fin de l'année (sans certitude).

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Possible fin du shutdown sur fond d'inquiétude face à la situation économique : après un revers électoral des Républicains lors de plusieurs élections locales le 4 novembre, un premier pas a été fait par le Sénat vers la réouverture du Gouvernement fédéral. Reprise modérée des embauches : selon l'enquête ADP, 42 000 postes ont été créés dans le secteur privé en octobre, c'est le premier résultat positif depuis juillet. Néanmoins, d'autres indicateurs (également privés et sujets à caution) sont plus négatifs. Une enquête ISM à deux vitesses : l'ISM manufacturier recule légèrement (48,7, -0,4 pp) avec une contraction de la production (48,2, -2,8 pp), tandis que l'indice des services atteint un plus haut depuis février (52,4, +2,4 pp) grâce au bond de l'activité et des nouvelles commandes. La hausse des prix payés affiche des dynamiques opposées dans l'industrie (58, -3,9 pp) et les services (70, +0,6 pp), à un plus haut depuis octobre 2022. Le sentiment du consommateur (Université du Michigan) décroche en novembre à 50,2 (-3,3 points), au plus bas depuis juin 2022. *À venir : optimisme des petites entreprises NFIB d'octobre (mardi).*

ZONE EURO / UE

La reprise se confirme à quelques exceptions près. Le PMI composite a atteint, en octobre, son plus haut niveau depuis mai 2023 (+1 point à 52,5). La dynamique dans les services (+1,7 pt à 53) reste meilleure que dans le secteur manufacturier (+0,2 pt à 50). Le taux d'utilisation des capacités de production est au plus haut en trois ans. À l'inverse, le PMI construction se replie (-2 pts à 44) et les ventes au détail reculent en septembre (-0,1% m/m), tandis que les immatriculations automobiles retrouvent des couleurs (+8,9% a/a en septembre). Les pressions inflationnistes restent contenues : -0,2% a/a sur les prix de production en septembre, tirés à la baisse par l'énergie. Le *wage tracker* de la BCE indique une poursuite de la modération des salaires à horizon des douze prochains mois (2,2% a/a pour le T3 2026). La Commission européenne (CE) a confirmé élaborer des plans visant à centraliser auprès de l'ESMA la supervision des principales infrastructures de marché transfrontalières. Enfin, l'UE a validé un objectif de réduction des émissions de CO₂ à horizon 2040 (-90% par rapport à 1990), avec quelques assouplissements. *À venir : production industrielle de septembre (jeudi), seconde estimation du PIB et estimation flash de l'emploi du T3 (vendredi), solde commercial de septembre (vendredi).*

- Allemagne : amélioration en septembre

Après un mauvais mois d'août, la production industrielle a rebondi (+1,3% m/m) tout comme les exportations de biens (+1,4% m/m), toutes deux soutenues par un rebond dans l'automobile et des exportations vers les États-Unis. Le solde commercial s'établit à EUR 15,3 mds (-9,5% m/m), au plus bas de l'année en raison d'importations particulièrement soutenues, signe d'un redressement de la demande intérieure (+3,1% m/m, première hausse depuis juin). On note d'ailleurs un rebond des nouvelles immatriculations dans l'automobile (+8% a/a en octobre et déjà +10% au T3, après un repli de 5% au S1). Le PMI composite a augmenté passant de 52 en septembre à 53,9 en octobre (augmentation de 3,1 points m/m du PMI services).

- Espagne : l'activité du secteur privé accélère de nouveau en octobre

Le PMI composite atteint un plus haut en 2025 (56 ; +2,2 points m/m), porté par le secteur des services (56,6 ; +2,3 points). Les anticipations sur les embauches retrouvent leurs plus hauts niveaux depuis mars. Côté manufacturier (52,1 ; +0,6 point), la production augmente en raison d'une hausse des nouvelles commandes. A contrario, les nouvelles commandes à l'exportation régressent.

- France : augmentation de l'activité, tassement de l'emploi

La production manufacturière a de nouveau été soutenue en septembre (+0,9% m/m) par l'aéronautique, qui a également contribué, pour près de la moitié, à l'augmentation des exportations de biens en septembre (+13% a/a). Les livraisons d'Airbus sont restées élevées en octobre (78 avions, +26% a/a). En parallèle, les exportations de biens vers l'Allemagne ont rebondi (+10% a/a au T3, stables auparavant). Le PMI composite s'est replié de 48,1 en septembre à 47,7 en octobre, pénalisé par les services (moins que selon estimation flash qui était de 46,8). L'Insee estime que l'emploi salarié privé se serait détérioré de 60 000 postes t/t au T3 (+43k au T2), pénalisé par un repli de l'apprentissage (-10 000 unités a/a en juillet-août selon la Dares). Cette estimation pourrait être révisée car les données de septembre (mois où plus de la moitié des contrats d'apprentissage de l'année sont signés) ne sont pas disponibles. L'Assemblée nationale a adopté la partie recettes du projet de loi de financement de la sécurité sociale avec un manque à gagner de près de EUR 3 mds selon le rapport général. Avant que les discussions sur les dépenses ne débutent, les concessions promises par le gouvernement (EUR 4,5 mds : indexation des retraites et des minima sociaux, gel de la réforme des retraites), feraient passer le déficit projeté des comptes sociaux à EUR 25 mds en 2026 (17,5 mds dans le projet initial et 23 mds en 2025), et le déficit public global de 4,7% du PIB (projet initial du gouvernement) à près de 5% du PIB. *À venir : enquête de conjoncture de la Banque de France (mardi), taux de chômage au T3 (jeudi), créations d'entreprises en octobre (vendredi).*

- Italie : le secteur privé retrouve de l'élan

Le PMI composite atteint un plus haut depuis mars 2024 à 53,1 (+1,4 point m/m), principalement soutenu par la forte accélération de l'activité dans les services (54,0 ; +1,5 pt) et une stabilisation dans le secteur manufacturier (49,9 ; +0,9 pt). Les nouvelles commandes progressent, notamment celles à l'exportation. *À venir : production industrielle de septembre (mercredi), balance commerciale de septembre (vendredi).*



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ROYAUME-UNI

La BoE maintient son taux directeur à 4% après un vote très serré (5-4). Le ralentissement de la croissance des salaires et du prix des services en septembre n'a pas convaincu la majorité du comité, alors que les anticipations d'inflation (3,7% à 3 mois, 3,4% à 1 an selon l'enquête DMP) sont stables depuis trois mois. Nous anticipons toutefois une baisse du taux directeur en décembre. Les prix de l'immobilier croissent de 1,3% a/a en octobre (indice Halifax, plus haut depuis janvier). *À venir : emploi de septembre (mardi), PIB du 3^e trimestre, PIB de septembre (jeudi).*

JAPON

L'indice des salaires réels reste en territoire négatif en septembre, à -1,4% a/a (+0,3pp). La croissance des salaires contractuels programmés est stable à +1,9% a/a. Dans le même temps, les dépenses des ménages ralentissent à +1,8% a/a (-0,5pp). *À venir : Summary of Opinions de la dernière réunion de la BoJ (lundi).*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

ASIE

Chine : Recul des exportations en octobre. Les exportations de marchandises ont soudainement baissé en octobre (-1,1% en g.a. en USD courants, après +5,9% en g.a. sur les neuf premiers mois de 2025) et les importations ont augmenté de +1% (après -1% sur les neuf premiers mois). La baisse est due, sans surprise, à la contraction des exportations vers les États-Unis (-25,2% en g.a.) mais aussi à la baisse des exportations vers le Japon (-5,7%), la Corée du Sud (-13,1%) et la Malaisie (-10,1%). La croissance des exportations vers les autres pays de l'ASEAN et d'Asie est restée dynamique, tandis que les exportations chinoises vers l'Union européenne (+0,9%) et l'Amérique latine (+2,1%) ont quasiment stagné en g.a. En dehors du choc tarifaire américain, cette soudaine dégradation s'explique par la légère réappréciation du yuan depuis le mois de juin (de moins de 1% contre dollar, et 1,4% environ contre euro et en termes effectifs réels). On peut probablement aussi y voir les effets de mesures introduites par certains pays pour freiner les importations de biens chinois.

EUROPE CENTRALE

Pologne : La Banque centrale a baissé son taux directeur pour la cinquième fois cette année (à 4,25%, soit -150 pb en cumul depuis mai). La poursuite du reflux de l'inflation lui procure une certaine marge de manœuvre. Elle a revu à la baisse ses prévisions d'inflation pour 2025 et 2026 (3,7% en 2025 et 2,9% en 2026, soit 0,2 point de moins qu'en juillet dernier pour les deux années). Elle a aussi révisé ses prévisions de croissance à la hausse pour 2026 (3,7%, soit +0,6 point). Le cycle d'assouplissement va sans doute continuer au moins jusqu'au T1 2026.

République tchèque : la Banque centrale maintient un statu quo monétaire depuis mai (taux directeur à 2,5%) et ne devrait pas changer de cap à court terme en raison de la montée des prix dans le secteur immobilier et de la persistance des pressions salariales.

Turquie : Très légère décélération de l'inflation. En octobre, le glissement mensuel de l'IPC est ressorti à 2,6% pour l'indice d'ensemble et 2,6% pour l'indice sous-jacent, contre 3,2% en septembre pour les deux indices. En glissement annuel, le taux d'inflation reste stable autour de 33% depuis août mais l'inflation sous-jacente a ralenti pour le 4^e mois consécutif à 32,1% contre 36,5% en juin.

UE : Le rapport annuel sur l'élargissement de l'Union souligne des progrès pour l'Ukraine, la Moldavie, l'Albanie et surtout le Monténégro, pays le plus proche d'une adhésion qui pourrait intervenir en 2028.

AMÉRIQUE LATINE

Chili : Décélération de l'inflation. Le taux d'inflation est ressorti à 3,4% en g.a. (après 4,4% en septembre), son plus bas niveau depuis avril 2021, malgré une demande intérieure vigoureuse, la récente hausse du salaire minimum et la dépréciation du peso.

Mexique : Nouvelle baisse du taux directeur. La Banque centrale mexicaine a baissé son taux directeur pour la huitième fois cette année de 25 pb (à 7,25% soit un cumul de 275 pb depuis janvier) lors de sa réunion du 6 novembre dernier. L'inflation a ralenti en octobre (à 3,6% en g.a. après 3,8% en septembre) mais reste supérieure à la cible. La Banque centrale indique avoir revu très légèrement à la baisse les prévisions d'inflation totale, tandis que les prévisions d'inflation sous-jacente ont été revues à la hausse. Elle a cependant réaffirmé son objectif d'une convergence de l'inflation vers 3% au T3 2026.

AFRIQUE

Angola : Maigre consolidation budgétaire prévue en 2026. Le Budget 2026, présenté au Parlement, table sur un déficit budgétaire de 2,8% du PIB, contre une prévision à 3,3% du PIB pour 2025. Les hypothèses concernant les prix du pétrole (prix moyen du baril à 61 dollars et production moyenne de 1,05 mb/j) sont plus réalistes qu'en 2024, ce qui limitera les risques de dérapage budgétaire. Pour la première fois, les recettes non pétrolières (7,8% du PIB) devraient dépasser les recettes pétrolières (5,5% du PIB).

Côte d'Ivoire : Le PIB réel (cvs) croît de 8,3% en g.a. au S1 2025. La croissance est tirée par le secteur secondaire (+8,9%). Sur l'ensemble de 2025, la croissance économique devrait dépasser la prévision du gouvernement de 6,3%.

Nigéria : Retour sur le marché euro-obligataire. Le gouvernement a émis deux Eurobonds pour un total de USD 2,35 mds à un taux moyen de 8,9% et une maturité moyenne de 13,8 ans. L'émission a été sursoignée de 453%, traduisant le fort appétit des investisseurs. Le Nigéria devient le sixième pays d'Afrique sub-saharienne à retourner sur le marché euro-obligataire en 2025.



REVUE DES MARCHÉS

7

Marchés obligataires

	en %	en pb				
	07-nov.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an	
Bund 2a	1,97	+0,1	-1,6	-9,4	-26,8	
Bund 5a	2,21	+2,2	-3,8	+9,8	-1,5	
Bund 10a	2,63	+3,2	-4,2	+26,4	+18,8	
OAT 10a	3,40	+4,3	-12,3	+27,2	+30,0	
BTP 10a	3,43	+6,5	-11,5	+1,3	-19,2	
BONO 10a	3,13	+3,8	-7,3	+10,7	-0,9	
Treasuries 2a	3,58	-3,6	-1,0	-67,0	-63,1	
Treasuries 5a	3,68	-2,9	-3,7	-70,6	-50,1	
Treasuries 10a	4,09	+1,5	-2,2	-48,3	-24,2	
Gilt 2a	3,80	+3,3	-19,3	-34,3	-43,5	
Treasuries 5a	3,83	+6,1	-21,8	-52,0	-54,7	
Gilt 10a	4,54	6,0	-25,5	-3,6	+3,6	

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %				
	07-nov.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an	
EUR/USD	1,16	+0,3	-0,8	+11,8	+7,0	
GBP/USD	1,32	+0,1	-2,1	+5,0	+1,2	
USD/JPY	153,15	-0,6	+1,3	-2,6	+0,1	
DXY	111,99	+7,9	+11,5	+10,5	+6,1	
EUR/GBP	0,88	+0,2	+1,3	+6,4	+5,8	
EUR/CHF	0,93	+0,5	+0,0	-0,8	-1,2	
EUR/JPY	177,23	-0,3	+0,5	+8,9	+7,2	
Pétrole (Brent, \$)	63,66	-2,2	-2,8	-14,8	-15,3	
Or (once, \$)	4000	+0,5	+0,3	+52,4	+48,3	

Indices actions

	en niveau	variation, %				
	07-nov.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an	
Monde						
MSCI Monde (\$)	4325	-1,5	-0,1	+16,6	+14,2	
Amérique du Nord						
S&P500	6729	-1,6	+0,2	+14,4	+12,7	
Dow Jones	46987	-1,2	+0,8	+10,4	+7,4	
Nasdaq composite	23005	-3,0	+0,9	+19,1	+19,4	
Europe						
CAC 40	7950	-2,1	-0,3	+7,7	+7,1	
DAX 30	23570	-1,6	-3,3	+18,4	+21,7	
EuroStoxx50	5567	-1,7	-0,8	+13,7	+14,7	
FTSE100	9683	-0,4	+2,1	+18,5	+18,9	
Asie						
MSCI, loc.	1665	-0,8	+1,6	+16,2	+17,1	
Nikkei	50276	-4,1	+4,8	+26,0	+27,7	
Émergents						
MSCI Émergents (\$)	1382	-1,4	+0,5	+28,3	+21,1	
Chine	86	+0,3	-4,0	+33,7	+25,2	
Inde	1046	-0,5	+1,7	+1,7	-1,3	
Brésil	1639	+3,3	+8,2	+39,3	+14,4	

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2025 au 7-11, €

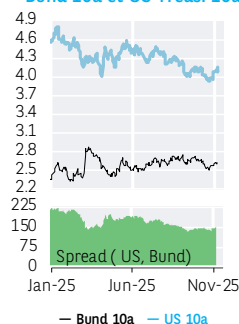
+48,8%	Banques
+25,1%	Scs collectivités
+19,5%	Pétrole & gaz
+18,9%	Industrie
+17,2%	Assurances
+13,1%	Construction
+11,4%	Matières premières
+11,3%	Eurostoxx600
+9,9%	Télécoms
+4,7%	Agroalimentaire
+2,5%	Technologie
+2,3%	Scs financiers
+1,9%	Distribution
+0,5%	Foncières
-2,2%	Santé
-4,7%	Voyages & loisirs
-5,4%	Bs. de conso.
-5,6%	Chimie
-16,5%	Médias

S&P500

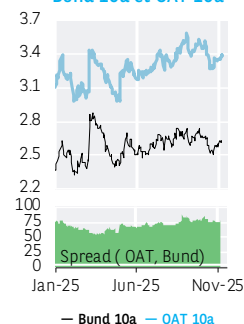
Année 2025 au 7-11, \$

+45,1%	Semiconducteurs
+25,9%	Médias
+23,4%	Biens d'équipement
+22,8%	Banque
+18,2%	Scs collectivités
+14,4%	S&P500
+12,3%	Matériel et équipement technologiques
+9,6%	Pharmaceutiques
+9,2%	Automobiles
+9,0%	Biens de consommation
+6,5%	Foncières
+5,3%	Distribution
+4,6%	Énergie
+3,4%	Alimentation, boissons et tabac
+2,6%	Matériaux
+1,9%	Télécoms
+1,2%	Santé
-1,3%	Services aux consommateurs
-1,6%	Assurances
-7,5%	Services commerciaux et pro.

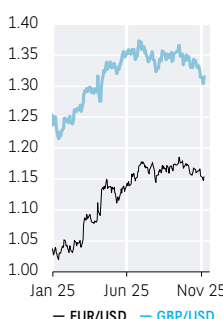
Bund 10a et US Treas. 10a



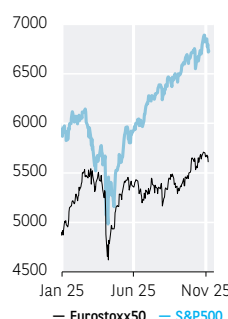
Bund 10a et OAT 10a



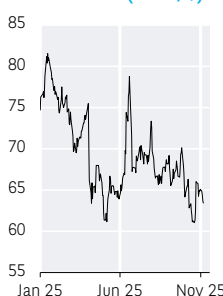
EUR/USD et GBP/USD



EUROSTOXX 50 et S&P500



Pétrole (Brent, \$)



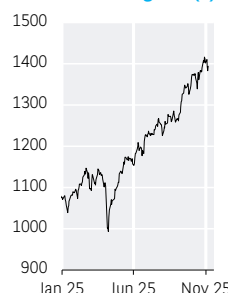
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Émergents (\$)



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


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

États-Unis : Au sortir du QT, la Fed sera-t-elle suffisamment prudente ?	Graphique de la Semaine	5 novembre 2025
Commerce international : après l'offensive tarifaire américaine, un monde de plus en plus multipolaire	Podcast En Eco dans le texte	4 novembre 2025
Argentine : Quelles leçons tirer des élections de mi-mandat ?	EcoWeek	3 novembre 2025
Le Petit Atlas de l'économie française Octobre 2025	EcoAtlas	3 novembre 2025
Baromètre de l'inflation - novembre 2025 Rebond limité de l'inflation en septembre	EcoCharts	31 octobre 2025
Fed : fin de la réduction du bilan, nouvelle baisse de taux... mais pas de garantie sur la prochaine	EcoFlash	30 octobre 2025
Les exportations des pays d'Europe centrale résistent à la conjoncture défavorable dans le secteur automobile	Graphique de la Semaine	29 octobre 2025
Les réunions d'octobre de la Fed et de la BCE seront-elles vraiment des non-événements ?	EcoWeek	27 octobre 2025
Taux d'intérêt souverain vs. taux bancaire aux entreprises non financières : vers une hiérarchie durablement modifiée en France ?	Graphique de la Semaine	22 octobre 2025
Quels effets des nouveaux tarifs mexicains sur les importations ? l'exemple du secteur automobile	EcoTV	21 octobre 2025
Soulagement et anxiété face à la situation économique mondiale	EcoWeek	21 octobre 2025
Des effets du régime méditerranéen	Graphique de la Semaine	15 octobre 2025
Treasuries : une valeur refuge mise à l'épreuve	EcoTV	14 octobre 2025
Les stablecoins et les mérites oubliés des réserves fractionnaires	EcoWeek	13 octobre 2025
Zone euro : l'essentiel de la baisse du coût du crédit est derrière nous	Graphique de la Semaine	8 octobre 2025
EcoPulse Croissance résiliente malgré une volatilité liée au choc tarifaire	EcoPulse	7 octobre 2025
Union Européenne : la taxe carbone aux frontières en six questions	EcoWeek	6 octobre 2025
En Afrique aussi, la reconfiguration du commerce mondial se fait au profit de la Chine	Graphique de la Semaine	1 ^{er} octobre 2025
Le marché des Treasuries, un colosse aux pieds d'argile : remettre de l'huile dans les rouages	EcoInsight	30 septembre 2025
L'Euro future monnaie verte ? Ou comment l'Europe domine les obligations durables	Podcast En Eco dans le Texte	30 septembre 2025



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

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 – Turquie – Argentine	+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	+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	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

ECOFASH

Un indicateur, un événement économique majeur

ECOWEEK

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

ECOPULSE

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

ECOCHARTS

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

ECOATLAS

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

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants de l'économie

ECOTV

Quel est l'événement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

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 ÉCONOMIQUES



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



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 : chainarong06



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change