

“ LE NIVEAU D’INCERTITUDE ÉLEVÉ EN POLITIQUE, GÉOPOLITIQUE ET EN POLITIQUE ÉCONOMIQUE AGIT COMME UN VENT CONTRAIRE ÉCONOMIQUE. IL EST MANIFESTEMENT URGENT DE CRÉER UN ENVIRONNEMENT POLITIQUE PRÉVISIBLE. ”

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



**BNP PARIBAS**

La banque  
d’un monde  
qui change

# SOMMAIRE

2

---

## 3

### ÉDITORIAL

Instabilité intrinsèque

---

## 5

### ACTUECO

Les points clés de la semaine économique  
(nouvelle rubrique)

---

## 6

### REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

---

## 7

### DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



## INSTABILITÉ INTRINSÈQUE

**L'économie mondiale est confrontée à une longue liste d'incertitudes : croissance, inflation, taux d'intérêt, aléas politiques, géopolitiques, tarifaires, etc. Lorsque l'incertitude est exceptionnellement élevée, comme c'est le cas aujourd'hui, l'environnement économique devient intrinsèquement instable et peut évoluer soudainement et radicalement. Cela constitue un vent contraire économique, car les entreprises qui sont fortement exposées à ces sources d'incertitude peuvent reporter leurs décisions d'investissement et d'embauche. Cela pourrait peser sur la confiance des ménages, déclenchant une réduction des dépenses discrétionnaires. Les marchés financiers peuvent également devenir plus volatils car les investisseurs raccourcissent leur horizon d'investissement. Il est manifestement urgent de créer un environnement politique prévisible.**

Lorsqu'ils discutent des incertitudes inévitables des perspectives économiques, les banquiers centraux et les commentateurs économiques en général font souvent référence à la balance des risques. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a déclaré, lors de sa conférence de presse de décembre, que les risques pour la croissance restaient orientés à la baisse.<sup>1</sup> Aux États-Unis, le président de la Fed, Jerome Powell, a récemment déclaré que le FOMC considérait que les risques liés à la réalisation de ses objectifs en matière d'emploi et d'inflation étaient à peu près équilibrés.<sup>2</sup> Ces déclarations sont utiles, mais elles ne nous informent que sur les risques qui feraient pencher la balance dans un sens ou dans l'autre ou qui se neutraliseraient les uns les autres. Elles ne transmettent pas d'informations sur une question plus fondamentale, à savoir le degré d'incertitude. Est-il supérieur ou inférieur à la normale ?

À l'heure actuelle, nous pouvons affirmer sans craindre de nous tromper qu'il est exceptionnellement élevé. La liste des incertitudes est longue : la zone euro connaîtra-t-elle une stagnation plutôt qu'une croissance modérée ? L'inflation va-t-elle s'accélérer aux États-Unis en raison des mesures prises par l'administration Trump (droits de douane, expulsion des immigrants illégaux, réductions d'impôts) ? La Fed va-t-elle augmenter ses taux cette année au lieu de les réduire ? Les droits de douane américains seront-ils augmentés globalement ou sur une base sélective ? Comment la géopolitique influencera-t-elle les perspectives économiques et de marché ? Wall Street continuera-t-il d'ignorer la hausse des rendements des bons du Trésor ?

L'incertitude est un défi parce qu'elle nous oblige à prendre des décisions sans disposer de toutes les informations pertinentes. Lorsque l'incertitude est anormalement élevée, la prise de décision constitue un défi qui augmente de façon exponentielle. Pour illustrer ce point, partons de la supposition que la croissance économique dépend du niveau d'inflation, des taux d'intérêt à long terme et du taux de change. Supposons que lorsque l'incertitude est à un niveau normal, chaque variable peut prendre trois valeurs dans une fourchette relativement étroite.

Pour la croissance, cela implique que 27 (3<sup>3</sup>) résultantes sont possibles, en fonction des combinaisons spécifiques inflation/rendements obligataires/taux de change. Lorsque l'incertitude est plus élevée que la normale pour chaque variable, la fourchette est plus large. Supposons que nous devions maintenant distinguer cinq cas possibles. Cela impliquerait que 125 (5<sup>3</sup>) résultantes de croissance sont possibles. Certes, un certain nombre d'entre elles peuvent être exclues (par exemple, lorsque l'inflation surprend à la hausse, il est peu probable que les rendements obligataires surprennent à la baisse). Cependant, les boucles de rétroaction entre les différentes variables font que l'appréhension des interconnexions devient rapidement excessivement complexe.

Dans cette optique, il convient de qualifier l'environnement économique mondial actuel d'intrinsèquement instable. Cela est dû, dans une large mesure, à l'incertitude politique, géopolitique et de la politique économique.<sup>3</sup> La perspective d'une augmentation des droits de douane à l'importation aux États-Unis et de mesures de rétorsion susceptibles d'être prises par les autres pays en est la parfaite illustration. Cela augmente considérablement l'incertitude qui entoure les prévisions d'inflation et de croissance. L'instabilité intrinsèque ne signifie pas qu'une dynamique négative est inévitable. Elle reflète simplement une situation qui peut changer soudainement et évoluer radicalement. Cette incertitude agit comme un vent contraire économique car les entreprises peuvent remettre à plus tard des décisions irréversibles - pensons aux grands projets d'investissement -, préférant attendre que l'horizon s'éclaircisse. Cependant, cette prudence a un coût car reporter un projet implique que la contribution aux bénéfices d'une entreprise sera manquée (le coût d'opportunité de l'attente) et comporte le risque de perdre du terrain vis-à-vis des concurrents si ces derniers ont mis en œuvre leurs plans d'investissement. De toute évidence, l'exposition à la source de l'incertitude est importante. Ainsi, en cas d'un relèvement des droits de douane à l'importation, les entreprises orientées vers l'exportation réagiront différemment que celles axées sur le marché intérieur.

1 Source : BCE, conférence de presse, Christine Lagarde, présidente de la BCE, Luis de Guindos, vice-président de la BCE, Francfort-sur-le-Main, 12 décembre 2024.

2 Source : Réserve fédérale, transcription de la conférence de presse du président Powell, 18 décembre 2024.

3 Christine Lagarde parle de l'incertitude auto-infligée : « L'incertitude sur l'évolution politique, en fonction des élections, des nominations ou autres, dans plusieurs États membres. Il s'agit d'une incertitude que nous nous sommes infligée à nous-mêmes, mais qui est causée par les situations politiques actuelles. Les choses finiront probablement par se résoudre, et nous verrons mieux les conséquences économiques de ces décisions. » Source : voir note de bas de page 1.



L'incertitude géopolitique est un facteur également important et les recherches empiriques montrent qu'elle a un impact néfaste sur les entreprises américaines.<sup>4</sup> En période de forte incertitude macroéconomique - ce qui est clairement un concept plus large que l'incertitude géopolitique - les entreprises américaines et européennes réduisent leurs embauches.<sup>5 6</sup> Les craintes suscitées par la détérioration du marché du travail et le risque de perte d'emploi pourraient, à leur tour, peser sur la confiance des ménages et leurs dépenses telles que les soins de santé, les produits et services de soins personnels, les loisirs, les forfaits vacances et les produits de luxe.<sup>7</sup> Enfin, sur les marchés financiers, les investisseurs peuvent adopter un horizon d'investissement plus court et montrer une sensibilité accrue aux fluctuations des données économiques, ce qui implique une augmentation de la volatilité qui entraîne un coût économique. Pour conclure, on ne peut que partager l'avis de la Commission européenne qui, dans une récente analyse des conséquences de l'incertitude, a déclaré que « *garantir un environnement politique prévisible et éviter des revirements de politique coûteux sont essentiels pour favoriser un climat propice à la consommation et surtout à l'investissement, et finalement améliorer le potentiel de croissance* ».<sup>8</sup>

**William De Vijlder**

Conseiller économique auprès de la Direction générale

4 Source : Dario Caldara et Matteo Iacoviello, *Measuring Geopolitical Risk*, American Economic Review 2022, 112(4) : 1194-1225. Pour une vue d'ensemble plus large, voir : William De Vijlder, *Économie mondiale : les conséquences économiques de l'incertitude géopolitique*, Etudes économiques de BNP Paribas, EcoWeek, 30 octobre 2023.

5 Source : *Uncertainty and Labor Market Fluctuations*, Soojin Jo et Justin J. Lee, document de travail 1904 de la Federal Reserve Bank of Dallas, 2 juillet 2019.

6 *Uncertainty and firms' labour decisions. Evidence from European countries*, Marta Martínez-Matute et Alberto Urtaşun, Journal of Applied Economics, 2022, pp. 220-241.

7 Source : *The effect of macroeconomic uncertainty on household spending, the effect of macroeconomic uncertainty on household spending*, Olivier Coibion, Dimitris Georgarakos, Yuriy Gorodnichenko, Geoff Kenny, Michael Weber, IZA - Institute of Labor Economics, document de travail 14213, mars 2021.

8 Commission européenne, Le coût de l'incertitude - nouvelles estimations, Prévisions économiques européennes, automne 2024.



Le niveau d'incertitude élevé en politique, géopolitique et en politique économique agit comme un vent contraire économique. Il est manifestement urgent de créer un environnement politique prévisible.



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## ZONE EURO

**Remontée de l'inflation en décembre et chute du sentiment économique.** Selon l'estimation préliminaire d'Eurostat, l'inflation harmonisée est passée de 2,2% à 2,4% a/a en décembre, tirée à la hausse par les services (de 3,9% à 4,0%) et la sortie de déflation des prix de l'énergie (de -2,0% à 0,0%). En parallèle, les anticipations d'inflation des ménages ont augmenté en novembre, aussi bien celles à un an (0,1 p.p. à 2,6%) que celles à trois ans (+0,3 pp à 2,4%). L'indice de sentiment économique (ESI) de la Commission européenne recule en décembre à son plus bas niveau en cinq ans. Le taux de chômage en zone euro est resté peu ou prou stable en novembre, s'établissant à 6,3%, mais les perspectives de chômage des ménages remontent.

## FRANCE

**La confiance des ménages s'est de nouveau contractée en décembre** de 90 à 89, après avoir déjà perdu 5 points les deux mois précédents, tirée par les perspectives d'évolution du chômage. Proche de sa moyenne historique en octobre, ce solde d'opinion a gagné 20 points en deux mois. En conséquence, les ménages sont plus négatifs sur les perspectives d'évolution du niveau de vie, ce qui devrait pénaliser la consommation. Néanmoins, la proportion des répondants envisageant d'acheter un logement dans les deux ans continue de se redresser (9,5% en décembre contre 7% en juin), et les transactions progressent déjà (+20% a/a au T4 pour le réseau Century21).

## ITALIE

**Détérioration.** L'ESI de la Commission européenne plonge en décembre (98,2 ; plus bas niveau depuis novembre 2023), tiré par la détérioration de l'activité industrielle. La confiance dans ce secteur retrouve son pire niveau depuis novembre 2020, pénalisée par la dégradation des anticipations d'embauches pour les mois à venir (-2,7). Alors qu'elle s'améliorait sur les trois derniers mois, la confiance des consommateurs recule (-15,6 ; mais supérieure à la moyenne depuis début 2023), du fait de la forte hausse des anticipations de chômage (au plus haut depuis 2 ans).

## ÉTATS-UNIS

**Activité vigoureuse et révision à la baisse des anticipations d'assouplissement monétaire. L'indice ISM non-manufacturier de décembre a surpris positivement** en gagnant 2,0pp à 54,1. La sous-composante Business Activity s'affiche à un niveau particulièrement élevé 58,2 (+4,7pp). A noter aussi le bond de l'indice des prix des inputs, à 64,4 (+6,2pp), un plus haut depuis février 2023. **Surprise positive également du côté des créations d'emplois** salariés non-agricoles, qui atteignent un plus haut depuis mars à +256k contre un consensus à +135k. Dans le même temps, le taux de chômage reperd -0,1pp à 4,1%, et la croissance des salaires ralentit mensuellement (+0,3%) comme annuellement (+3,9%). Néanmoins, l'emploi recule toujours dans la production de biens, de plus de 80k sur l'année 2024. L'enquête préliminaire de l'Université du Michigan fait état d'un **recul de l'indice de sentiment du consommateur** en janvier (-0,8pt, à 73,2), ce qui met un terme à 5 mois de progrès. Surtout, les anticipations d'inflation remontent à +3,3% aux horizons de 1 an et 5-10 ans, un record depuis 2008 dans le second cas. Les minutes de la réunion de décembre du FOMC et les prises de paroles plus récentes de ses membres confirment que la Fed juge désormais nécessaire de procéder avec prudence dans son assouplissement monétaire.

## MARCHÉS OBLIGATAIRES

**Force remontée des rendements tirée par États-Unis et affectant particulièrement le Royaume Uni.** Les rendements exigés des investisseurs pour acheter des obligations à 10 et 30 ans des États-Unis et du Royaume Uni ont atteint la semaine passée des niveaux records depuis plusieurs décennies sous l'effet d'une révision à la hausse des anticipations de croissance aux États-Unis et à la baisse de l'assouplissement de la politique de la Fed. Les taux et spread Européens sont tirés vers le haut également, repassant la barre des 80 points pour la France.

## PAYS ÉMERGENTS

**Net ralentissement de l'activité industrielle.** En décembre 2024, environ 2/3 des indices PMI du secteur manufacturier ont diminué par rapport au mois précédent. L'indice est inférieur à 50 pour 1/2 des pays. La dégradation reflète bien plus celle de la demande domestique que des commandes à l'exportation.

**Brésil : Fuite de capitaux.** En écho aux tensions sur le change qui durent depuis plusieurs semaines, les retraits nets de la part des investisseurs étrangers (investissements de portefeuille, directs, produits dérivés et autres investissements) se sont élevés à près de USD 29 mds en décembre 2024 selon des données préliminaires de la Banque centrale. C'est le flux net mensuel sortant le plus élevé depuis 1982. Autre jalon historique, le pétrole est devenu en 2024 le principal poste d'exportations du pays.

**Chine : Pessimisme sur les marchés financiers alimenté par les craintes sur la croissance.** La correction boursière se poursuit depuis le début de l'année ; les rendements sur les bons du Trésor s'installent à des niveaux historiquement bas (taux à 10 ans : 1,63% en moyenne depuis le 1<sup>er</sup> janvier), et les pressions sur le yuan s'intensifient. Ces mouvements traduisent les inquiétudes des marchés quant à la faiblesse de l'inflation (IPC : +0,1% en g.a. en décembre) et des perspectives de croissance. Depuis le 6 janvier, le taux de change spot USD/RMB est resté à 7,33, collé à la limite supérieure de la bande de fluctuation autorisée.

## MATIÈRES PREMIÈRES

**Les cours du pétrole poursuivent leur progression cette semaine sur fond de tensions sur l'offre de brut.** Certains opérateurs asiatiques limitent leurs importations de pétrole en provenance d'Iran, anticipant un durcissement des sanctions américaines sur les exportations iraniennes de brut. Cela a entraîné une hausse du baril exporté vers l'Asie par certains pays du Golfe. Par ailleurs, un meilleur respect des quotas de production par les membres de l'OPEP+ accentue la pression sur l'offre de brut. En outre, les États-Unis ont significativement durci leurs sanctions sur le secteur pétrolier russe, affectant potentiellement 1/3 du pétrole russe exporté par voie maritime. À l'inverse, en Europe, l'absence de tensions sur l'offre de gaz malgré la fin des exportations russes via l'Ukraine, a permis à la référence européenne TTF de se replier de plus de 10% cette semaine.





# REVUE DES MARCHÉS

## Marchés obligataires

	en %		en pb		
	10-janv.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.30	+11.7	+30.2	+23.5	-62.3
Bund 5a	2.34	+14.3	+40.7	+22.4	+17.0
Bund 10a	2.57	+14.1	+45.1	+20.4	+35.5
OAT 10a	3.34	+12.2	+53.0	+21.3	+68.6
BTP 10a	3.66	+16.9	+56.5	+23.6	-3.2
BONO 10a	3.22	+15.3	+49.9	+20.3	+8.9
Treasuries 2a	4.38	+10.1	+20.3	+13.3	-4.9
Treasuries 5a	4.59	+17.1	+47.0	+20.3	+60.2
Treasuries 10a	4.77	+16.8	+54.0	+19.4	+72.7
Gilt 2a	4.30	+10.9	+21.4	+15.1	+6.7
Treasuries 5a	4.56	+17.0	+39.6	+21.0	+91.4
Gilt 10a	4.84	24.6	+51.5	+26.7	+93.3

## Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	10-janv.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.02	-0.4	-2.4	-1.0	-6.5
GBP/USD	1.22	-1.4	-4.0	-2.4	-4.0
USD/JPY	157.58	+0.1	+3.6	+0.3	+8.2
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.84	+1.0	+1.6	+1.4	-2.7
EUR/CHF	0.94	+0.2	+1.3	+0.1	+0.6
EUR/JPY	161.51	-0.3	+1.1	-0.8	+1.1
Pétrole (Brent, \$)	78.85	+3.3	+8.6	+5.5	+1.8
Or (once, \$)	2692	+1.8	+0.1	+2.5	+32.8

## Indices actions

<b>Monde</b>					
MSCI Monde (\$)	3678	-1.6	-3.6	-0.8	+16.3
<b>Amérique du Nord</b>					
S&P500	5827	-1.9	-3.4	-0.9	+21.8
Dow Jones	41938	-1.9	-5.2	-1.4	+11.3
Nasdaq composite	19162	-2.3	-2.7	-0.8	+28.0
<b>Europe</b>					
CAC 40	7431	+2.0	+0.5	+0.7	+0.1
DAX 30	20215	+1.6	-0.6	+1.5	+21.1
EuroStoxx50	4977	+2.2	+0.5	+1.7	+11.4
FTSE100	8248	+0.3	-0.4	+0.9	+7.8
<b>Asie</b>					
MSCI, loc.	1410	-1.7	-1.4	-1.6	+11.5
Nikkei	39190	-1.8	-0.5	-1.8	+13.8
<b>Emergents</b>					
MSCI Emergents (\$)	1057	-1.5	-4.9	-1.8	+6.9
Chine	60	-4.4	-8.3	-6.4	+15.0
Inde	1000	-3.8	-7.2	-2.8	+8.0
Brésil	1181	+0.7	-9.5	+0.3	-32.4

## Performance par secteur

### Eurostoxx600

Année 2025 au 10-1, €

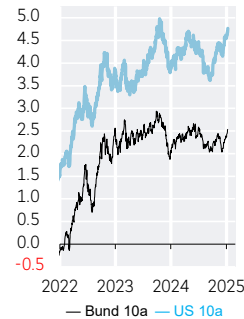
+4.4%	Pétrole & gaz
+2.3%	Santé
+2.3%	Technologie
+1.3%	Banques
+1.2%	Industrie
+0.8%	Indice principal
+0.5%	Matières premières
+0.2%	Télécoms
+0.2%	Médias
-0.1%	Bs. de conso.
-0.3%	Automobile
-0.4%	Assurances
-0.6%	Construction
-1.3%	Chimie
-1.9%	Agroalimentaire
-2.0%	Scs collectivités
-2.4%	Voyages & loisirs
-2.9%	Foncières
-3.6%	Distribution
-3.8%	Distribution

### S&P500

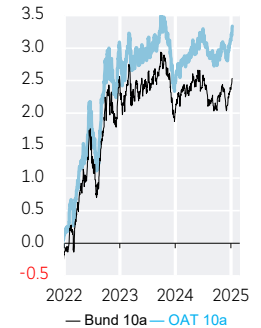
Année 2025 au 10-1, \$

+2.9%	Énergie
+2.5%	Santé
+2.2%	Distribution
+1.3%	Médias
+0.8%	Pharmaceutiques
+0.5%	Semiconducteurs
+0.2%	Banque
-0.1%	Biens de consommation
-0.2%	Scs collectivités
-0.4%	Services commerciaux et pro.
-0.7%	Biens d'équipement
-0.9%	Indice principal
-1.0%	Matériaux
-2.5%	Automobiles
-2.8%	Assurances
-3.2%	Services aux consommateurs
-4.2%	Matériel et équipement technologiques
-4.3%	Foncières
-4.6%	Alimentation, boissons et tabac
-4.9%	Télécoms

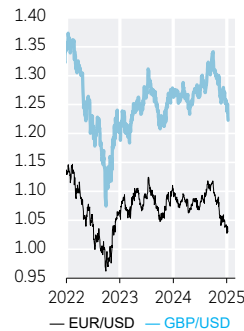
## Bund 10a vs US Treas. 10a



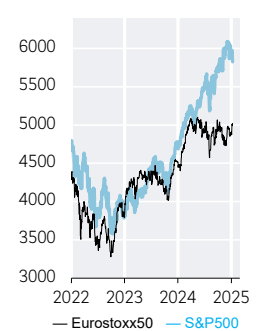
## Bund 10a vs OAT 10a



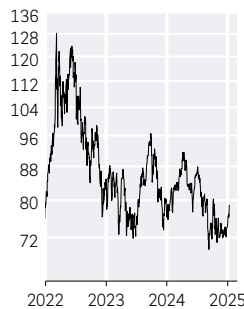
## EUR/USD vs GBP/USD



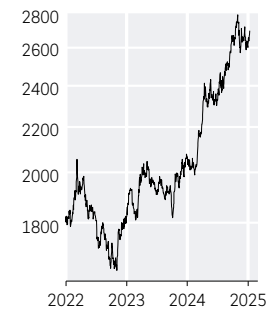
## EUROSTOXX 50 vs S&P500



## Pétrole (Brent, \$)



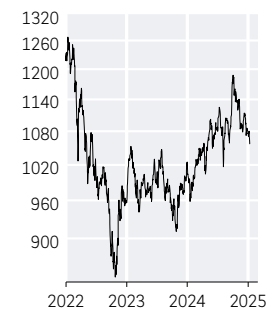
## Or (once, \$)



## MSCI monde (\$)



## MSCI Emergents (\$)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS



# DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

7

<a href="#">Instabilité intrinsèque</a>	EcoWeek	13 janvier 2025
<a href="#">Emploi américain et taux obligataires : une semaine agitée</a>	EcoBrief	13 janvier 2025
<a href="#">Le pouvoir d'achat des ménages a-t-il retrouvé son niveau d'avant la poussée d'inflation ?</a>	Graphique de la Semaine	8 janvier 2025
<a href="#">Bonne année ?</a>	EcoWeek	7 janvier 2025
<a href="#">L'allongement des maturités d'emprunt est-il un levier efficace d'amélioration de l'accès à la propriété ?</a>	Graphique de la Semaine	23 décembre 2024
<a href="#">Banque d'Angleterre : pas de changement, mais plus de craintes sur l'activité</a>	EcoBrief	20 décembre 2024
<a href="#">États-Unis   FOMC : Fin du cycle de baisses ?</a>	EcoBrief	19 décembre 2024
<a href="#">FED-BCE : 2025, la grande déconnexion ?</a>	EcoTV	19 décembre 2024
<a href="#">Afrique subsaharienne : rebond en trompe-l'œil des crédits chinois</a>	Graphique de la Semaine	18 décembre 2024
<a href="#">Conférence semestrielle Les conséquences économiques du retour de Donald Trump</a>	Hors Série	17 décembre 2024
<a href="#">Podcast   COP29 - Au delà des critiques, quelques avancées...</a>	Podcast - En Eco dans le texte	17 décembre 2024
<a href="#">À quel point 2025 se distinguera de 2024 ?</a>	EcoPerspectives	17 décembre 2024
<a href="#">À quel point 2025 se distinguera de 2024 ? À découvrir aussi dans EcoPerspectives</a>	EcoWeek	16 décembre 2024
<a href="#">Zone euro : Le grand gradualisme de la BCE</a>	EcoBrief	13 décembre 2024
<a href="#">Droits de douane, quelle efficacité ?</a>	EcoTV	13 décembre 2024
<a href="#">Le Petit Atlas de l'économie française - Décembre 2024</a>	Le Petit Atlas de l'Économie Française	13 décembre 2024
<a href="#">Endettement privé dans les pays émergents : les moyennes sont trompeuses</a>	EcoWeek	9 décembre 2024
<a href="#">La zone euro exporte son épargne. Mais la place-t-elle avantageusement ?</a>	Graphique de la Semaine	9 décembre 2024
<a href="#">Fragmenter ou ne pas fragmenter (l'économie mondiale), telle est la question</a>	EcoWeek	2 décembre 2024
<a href="#">EcoPulse   Novembre 2024</a>	EcoPulse	29 novembre 2024
<a href="#">Baromètre de l'inflation - novembre 2024   Les services font de la résistance</a>	EcoCharts	28 novembre 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



## ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

## ECOEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

## ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

## 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 WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?  
La réponse dans vos deux minutes d'économie

## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

**POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS**

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

**ET**

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

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



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

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

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

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>. Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant : [https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets\\_360\\_Country\\_Specific\\_Notices.pdf](https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf)

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

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](http://www.group.bnpparibas) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)  
Directeur de la publication : Jean Lemierre  
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago  
Copyright : Faizal Ramli

