

“ LES ÉTATS-UNIS ET L'OPEP+ ONT UN INTÉRÊT COMMUN À UNE BAISSÉ DES PRIX À COURT TERME. AU-DELÀ, LES MEMBRES DE L'OPEP+, EN RÉCUPÉRANT DES PARTS DE MARCHÉ, POURRAIENT SORTIR GAGNANTS DES BOULEVERSEMENTS ACTUELS DU MARCHÉ DU PÉTROLE. MAIS UNE TROP FORTE BAISSÉ DES PRIX FERAIT PESER UN RISQUE SUR LA COHÉSION DU CARTEL.



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Sur le marché du pétrole, jusqu'où va la convergence d'intérêts entre l'OPEP+ et Trump ?

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



SUR LE MARCHÉ DU PÉTROLE, JUSQU'OU VA LA CONVERGENCE D'INTÉRÊTS ENTRE L'OPEP+ ET TRUMP ?

En accélérant la baisse des prix du pétrole, la synchronisation – entre la décision de l'OPEP+ d'accélérer le desserrement des quotas et l'annonce par l'administration Trump du déclenchement d'une guerre tarifaire – pourrait limiter les pressions inflationnistes pour le consommateur américain et faire pression sur les membres indisciplinés du cartel. La convergence d'intérêts entre les poids lourds du marché du pétrole risque cependant d'être de courte durée. En effet, cette politique devrait compliquer l'équation économique pour les producteurs américains. Parallèlement, en pesant sur les finances publiques, elle présente un risque pour la cohésion du cartel.

La synchronisation entre la décision de l'OPEP+, le 3 avril, d'accélérer le desserrement de ses quotas de production de pétrole et l'annonce, le 2 avril, par l'administration Trump du déclenchement d'une guerre tarifaire mondiale n'est pas le fruit du hasard. Dans un marché pétrolier en situation de surcapacités, il n'y avait pas de bon moment pour l'OPEP+ de revenir sur le marché. La synchronisation avec la décision américaine permet au cartel de bénéficier d'un effet d'aspiration et de « booster » l'efficacité de sa décision. Aussi, on peut se demander combien de temps durera la convergence d'intérêts entre les deux poids lourds du marché mondial du pétrole.

DES ALLIÉS OBJECTIFS À COURT TERME...

Pour l'administration Trump, le repli des prix du pétrole autour de 60 USD/baril procure un bénéfice politique évident à court terme. Cette baisse pourrait, en effet, compenser au moins partiellement les pressions inflationnistes liées au renchérissement des importations pour le consommateur américain. Du côté de l'OPEP+, même si l'accélération du rythme de relâchement des quotas obéit à des objectifs multiples, la pression exercée sur les membres indisciplinés du cartel (Kazakhstan et Iraq principalement) en est l'un des principaux. Le cartel, et en premier lieu l'Arabie saoudite, espère, en pesant sur les prix, contraindre ces deux pays à réduire leur production.

... AU RISQUE DE RENDRE RAPIDEMENT OBSOLETE LE « DRILL, BABY, DRILL »

Cette politique qui vise à peser sur les prix comporte des risques significatifs pour les deux acteurs. Le plus évident concerne le secteur pétrolier américain et se traduit par l'obsolescence du « *drill, baby, drill* » présidentiel. En effet, les producteurs américains de pétrole de schiste sont doublement impactés par les conséquences de la guerre commerciale. D'une part, les perspectives d'un ralentissement de la demande de pétrole au niveau mondial entraînent une révision à la baisse les prévisions des cours du pétrole pour les deux prochaines années. Ce sont les économies asiatiques (hors Chine) qui dynamisent la demande de pétrole au niveau mondial, or celles-ci pourraient être les plus affectées par la hausse des droits de douanes états-uniens.

Au cours actuel (60-65 USD/baril référence Brent), nous sommes certes loin du seuil de rentabilité des exploitants américain. Selon la Réserve fédérale de Dallas, celui-ci se situe un peu au-dessus de 40 USD/baril (référence WTI inférieure de quelques dollars par rapport au Brent). Néanmoins, la production de pétrole de schiste nécessite un flux continu d'investissements pour maintenir la production (proportionnellement davantage que pour le pétrole conventionnel) et, selon cette même source, le baril doit atteindre en moyenne à 65 USD pour rentabiliser un investissement dans de nouvelles capacités de production. D'autre part, même si une grande partie des biens d'équipement de l'industrie pétrolière est produite localement, elle a besoin d'acier, dont les importations sont pour le moment taxées à 25%. Ce double impact – ralentissement de la demande et hausse des coûts d'investissement – pourrait donc porter un coup d'arrêt au développement de la production états-uniennes, au moins à court terme.

EFFICACITÉ INCERTAINE DE LA POLITIQUE DU CARTEL

Concernant l'OPEP+, la situation est plus complexe. Pour comprendre la sensibilité des producteurs récalcitrants à la baisse des prix du baril, il convient d'examiner les dynamiques budgétaires. Malgré le niveau très élevé du prix du baril équilibrant le budget du Kazakhstan (supérieur à 100 USD/baril selon le FMI), sa vulnérabilité à une baisse des prix est à relativiser. Ce prix d'équilibre élevé est lié à la part assez faible des recettes pétrolières dans les recettes budgétaires totales et à un « taux de rente » (la part de recettes totales d'exportations de pétrole, qui revient effectivement au budget sous forme de redevance, royalties, dividendes, etc.). Par ailleurs, les déficits budgétaires sont contenus (quelques pourcentages de PIB ces dernières années) et facilement financés par des retraits du fonds souverain.

Du côté irakien, la situation est complexe et la visibilité faible. Des dynamiques contradictoires sont à l'œuvre entre la volonté du gouvernement central de maximiser sa principale source de revenu, le retour incertain des exportations de pétrole de la région kurde et la politique de sanctions états-uniennes vis-à-vis de l'Iran, qui pourrait affecter le secteur pétrolier irakien. La sensibilité budgétaire irakienne à la baisse des prix est donc incertaine.

Les États-Unis et l'OPEP+ ont un intérêt commun à une baisse des prix à court terme. Au-delà, les membres de l'OPEP+, en récupérant des parts de marché, pourraient sortir gagnants des bouleversements actuels du marché du pétrole. Mais une trop forte baisse des prix ferait peser un risque sur la cohésion du cartel.



L'OPEP+ POURRAIT REGAGNER DES PARTS DE MARCHÉ...

On peut penser qu'au-delà du très court terme, les intérêts des États-Unis et de l'OPEP+ divergeront. En effet, toutes choses égales par ailleurs, la poursuite de la mise sur le marché de quantités supplémentaires de pétrole, même limitées, par le cartel, poussera les prix à la baisse. Avant le déclenchement de la guerre tarifaire, le prix du baril était orienté à la baisse, à production OPEP+ stable. Donc, un accroissement du surplus d'offre sur le marché ne ferait, en conséquence, qu'accélérer cette tendance baissière et mettrait en difficulté une partie du secteur pétrolier états-uniens. On en déduit assez logiquement qu'avec l'augmentation de sa part de marché induite, l'OPEP+ sortirait gagnant de cet épisode. Néanmoins, cet argument atteint vite certaines limites, notamment budgétaires.

... MAIS PERDRE EN COHÉSION

Une trop forte baisse des prix ferait peser un risque sur la cohésion du cartel. La Russie, qui en est le premier producteur, mais pas le plus discipliné, est de plus en plus vulnérable à une baisse des prix du baril. On estime que le budget russe s'équilibre avec un baril à 70 USD et que le gouvernement ne dispose que d'un montant limité d'actifs liquides pour financer son déficit. La volonté de la Russie de sortir de la discipline des quotas pourrait créer une brèche dans la cohésion du cartel. Le deuxième producteur de l'OPEP+, l'Arabie saoudite, a aussi besoin de prix élevés pour financer la réforme de son économie. Même en tenant compte des efforts de rationalisation de certaines dépenses, le prix du baril d'équilibre se situe autour de 90 USD/baril, et au-delà de 100 USD/baril si l'on intègre les dépenses d'investissement du fonds d'investissement public (PIF).

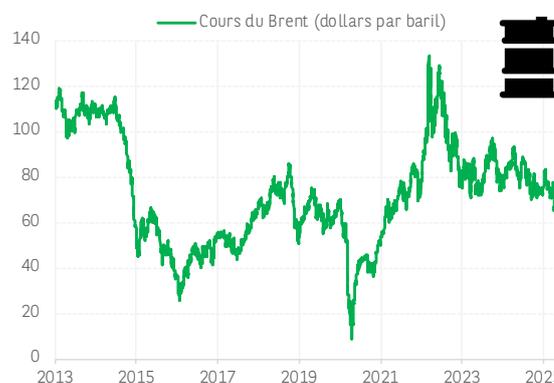
UNE VOIE ÉTROITE POUR L'OPEP+

Les États-Unis et l'OPEP+ ont un intérêt commun à une baisse des prix à court terme. Au-delà, il semble que seuls les membres de l'OPEP+, en récupérant des parts de marché, puissent sortir gagnants des bouleversements actuels du marché du pétrole. Les producteurs américains, qui sont soumis à un double choc de demande et de coûts, seront mis en difficulté. Cependant, même pour l'OPEP+, la voie est étroite et une grande partie de son succès repose sur la flexibilité dont le cartel fera preuve dans sa politique de desserrement des quotas. Néanmoins, la principale menace qui pèse actuellement sur l'ensemble des producteurs de pétrole, et qui pourrait ne faire que des perdants, demeure le risque d'une récession économique mondiale qui ferait plonger durablement les prix du pétrole.

DES PRÉVISIONS DE PRIX REVUES EN BAISSÉ, MAIS DES FORCES DE RAPPEL EXISTENT

Dans ce contexte, une politique de l'OPEP+ mesurée (i.e. le cartel n'inonde pas le marché de son pétrole) et un ralentissement économique limité géographiquement et dans la durée devraient permettre au prix du pétrole d'évoluer dans un intervalle de 65 à 70 USD/baril en 2025, puis 60 à 65 USD/baril en 2026. Dans ce scénario médian, la tendance baissière actuelle est freinée par les forces de rappel que constituent le ralentissement de la production états-unienne (il y a habituellement un délai de 6 à 9 mois entre le signal prix et sa traduction en volume) et les sanctions (directes et secondaires) des États-Unis à l'encontre de certains producteurs.

ÉVOLUTION DU COURS DU BRENT



GRAPHIQUE 1

SOURCES : CEIC, BNP PARIBAS

Un scénario haussier, peu probable à ce stade, serait lié à une escalade des tensions géopolitiques (notamment des États-Unis vis-à-vis de l'Iran) et pousserait temporairement les prix au-delà de 90 USD/baril. Il faut souligner que, jusqu'à maintenant, la prime de risque liée à la forte hausse des tensions au Moyen-Orient, depuis fin 2023, a été contenue. *A contrario*, une récession économique mondiale, ou une politique incontrôlée d'augmentation de la production de la part des membres de l'OPEP+ (qui disposent d'importantes capacités de production inemployées et rapidement mobilisables) ferait plonger le prix du baril. En éliminant de nombreux producteurs hors OPEP+, dans un tel scénario, 40 USD/baril semble un premier niveau de support.

Pascal Devaux

pascal.devaux@bnpparibas.com



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS — MONDE

Un tarif réciproque plancher pour tous, sauf pour la Chine. D. Trump a annoncé le 9 avril, jour de l'entrée en vigueur des « tarifs réciproques », la suspension de ces derniers – à l'exception de celui appliqué à la Chine – pour une durée de 90 jours pendant lesquels s'appliquera à la place le tarif plancher de 10%. Cette trêve doit permettre la négociation d'accords commerciaux. Les décisions sectorielles – 25% sur l'acier, l'aluminium et l'automobile, mais exemptions sur le cuivre, les produits pharmaceutiques et les semiconducteurs – et celles sur les pays de l'USMCA continuent de s'appliquer. Enfin, une exemption temporaire a été annoncée sur les produits électroniques; ce serait une étape préalable à une stratégie particulière liée à tous les biens incluant des semiconducteurs. En réaction à la suspension des « tarifs réciproques » américains, l'Union européenne a suspendu pendant 90 jours ses mesures de rétorsion sur l'acier et l'aluminium, dont le premier volet était censé entrer en vigueur le 15 avril, mais elle n'exclut pas de taxer les entreprises technologiques américaines en cas d'échec des négociations.

MONDE

L'incertitude concernant les répercussions de la guerre commerciale a contribué à un violent « sell-off » sur le marché obligataire et à la chute du dollar. La hausse des taux longs a été particulièrement prononcée aux États-Unis et au Royaume-Uni, où les rendements à 30 ans sont remontés de 50 pb entre le 2 et le 11 avril. À l'inverse, les taux européens sont restés stables, ce qui est inhabituel (*voir notre EcoInsight de mars 2025 : La croissance du PIB est locale mais les rendements obligataires sont en grande partie déterminés au niveau mondial : en quoi est-ce important ?*). Le dollar américain s'est fortement déprécié vis-à-vis de la plupart des grandes devises, atteignant un plus bas niveau en trois ans (*dollar index*) ; la baisse est particulièrement forte face à l'euro.

ÉTATS-UNIS

Surprise positive pour l'inflation et chute ininterrompue du sentiment des ménages. L'inflation CPI surprend à la baisse en mars. Le premier recul mensuel (-0,1%, donnée CVS) depuis 2020, principalement attribuable aux prix de l'énergie, de l'hôtellerie et des billets d'avion, permet un net recul de l'inflation *headline* à +2,4% a/a (-0,4 pp, consensus : + 2,5%). L'inflation sous-jacente, à +2,8% a/a (-0,3 pp, consensus : +3,0%), atteint un plus bas depuis mars 2021. Le sentiment des petites entreprises (enquête NFIB) décroît pour un quatrième mois consécutif et s'affiche en deçà de sa moyenne de long terme (98), à 97,4 (-3,3 points). L'indice d'incertitude diminue (96,0, -8 points), mais reste élevé. En avril, l'indice de sentiment du consommateur de l'Université du Michigan chute à nouveau, sous l'effet de la dégradation conjointe du ressenti sur les conditions économiques actuelles et des anticipations. Le résultat préliminaire (50,8, -6,2 points) est le plus bas depuis juin 2022. Dans le même temps, les anticipations d'inflation à 1 an gagnent +1,7pp (à 6,7%), un record depuis 1981. Enfin, alors que les *Fed Futures* ont été jusqu'à indiquer quatre baisses de taux en 2025 (trois actuellement) depuis l'annonce des tarifs réciproques, le message général des *Fed Speakers* de la semaine a souligné le bon positionnement actuel de la politique monétaire et la nécessaire stabilité face à un risque d'inflation en hausse et un risque de croissance en baisse. *Indicateurs à suivre cette semaine : les ventes au détail et la production industrielle pour le mois de mars.*

ZONE EURO

Le désendettement des ménages et des entreprises s'est poursuivi en 2024. Selon la BCE, la dette des ménages est désormais au plus bas depuis vingt ans (81,9% du revenu disponible au T4), tandis que la dette consolidée des entreprises non-financières est revenue aux niveaux de 2007 (67,3%). Le redressement des ventes au détail se confirme (+0,3% m/m en février et +2,1% a/a). La réunion de politique monétaire de la BCE, qui se tiendra le 17 avril, devrait acter une nouvelle baisse des taux directeurs de 25 pb. Des négociations ont été ouvertes entre l'UE et les Émirats arabes unis en vue d'un rapprochement commercial.

ALLEMAGNE

Poursuite de la récession industrielle. La production industrielle a reculé en février (-1,3% m/m, et -0,3% m/m pour la moyenne mobile sur 3 mois). **Le gouvernement de F. Merz entrera en fonction début mai.** La CDU/CSU et le SPD sont parvenus à un accord de coalition. Parmi les principales mesures figurent une baisse d'impôts pour les entreprises ainsi que pour les ménages modestes et de la classe moyenne, une réduction des coûts de l'énergie, un allègement de la bureaucratie, ainsi que le durcissement de la politique migratoire et sécuritaire. La répartition des portefeuilles ministériels accorde six ministères à la CDU, trois à la CSU et sept au SPD. Friedrich Merz devrait être élu chancelier par le Parlement allemand début mai.

FRANCE

Le gouvernement a révisé sa prévision de croissance pour 2025 de 0,9% à 0,7%. En conséquence, EUR 5 mds de dépenses publiques ont été supprimés du budget 2025 (sur les 9 mds gelés il y a trois semaines) afin d'atteindre la cible de 5,4% de déficit public en 2025. L'OFCE a révisé sa prévision de croissance pour 2025 de 0,8% à 0,5% (en incorporant 10% de tarifs douaniers). La Banque de France a révisé, en avril, son estimation de la croissance du PIB au 1^{er} trimestre 2025 à 0,2% t/t contre une fourchette précédemment estimée en mars de 0,1-0,2%.

ITALIE

L'indice de production industrielle se détériore de nouveau en février (-2,7% a/a, contre -0,8% en janvier). La production manufacturière continue de se dégrader (-4,9% a/a, plus bas niveau depuis septembre) en raison d'une importante contraction de la production de vêtements (-11,7% a/a, plus faible niveau depuis septembre) et d'une production d'équipements de transports toujours en baisse (-15,1%, contre -12,3% en janvier).



ROYAUME-UNI

L'activité a surpris à la hausse en février. Le PIB (valeur ajoutée) a augmenté de 0,5% m/m, tiré par le dynamisme de la production manufacturière (+2,2% m/m). Le déficit commercial continue de se dégrader en février, atteignant GBP 233,9 mds en cumul sur douze mois, un record. La Chancelière Rachel Reeves a annoncé pendant le weekend l'élimination des droits de douane sur près de 90 produits pour aider les industriels à s'adapter au choc tarifaire états-unien. Selon Halifax, le prix moyen d'un logement a diminué en mars de 0,5% m/m, la hausse prévue des frais d'enregistrement (*stamp duty*) ayant soutenu la demande en amont de la mise en œuvre de cette mesure. Dans l'enquête RICS sur le marché immobilier, les soldes d'opinion sur la demande de logements, les ventes et les prix ont reculé en mars. La demande sur le marché locatif reste soutenue.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

CHINE

Les tensions entre Pékin et Washington ont escaladé rapidement en quelques jours. Au 12 avril, les importations américaines de biens chinois sont taxées à 145% (contre 74% le 2 avril et 20% début janvier) et les importations chinoises de biens en provenance des États-Unis sont taxées à 125% (contre 20% début janvier). Tous les biens sont concernés (contre 60%-65% du total des exportations taxés début janvier).

Le yuan a perdu moins de 0,5% contre le dollar US au cours des deux premières semaines d'avril. Une baisse plus importante n'est pas attendue à très court terme. Voir notre Graphique de la Semaine du 2 avril 2025 : [La Chine devrait continuer de manier son taux de change avec prudence](#).

Déflation confirmée. En mars, l'indice des prix à la consommation a légèrement diminué (-0,1% en g.a.) pour le second mois consécutif, et la baisse des prix à la production s'est poursuivie (-2,5% en g.a.). En revanche, l'inflation sous-jacente a légèrement accéléré à +0,5% en g.a. (contre +0,3% en moyenne en janvier-février), retrouvant son niveau moyen de l'année 2024. L'affaiblissement attendu des exportations chinoises devrait entretenir les pressions déflationnistes.

Rebond des exportations avant le *Liberation Day*. En mars, les exportations de marchandises ont rebondi de 12,2% en dollars courants en g.a., interrompant le ralentissement des deux premiers mois de l'année. La baisse des importations s'est poursuivie (-4,5%) et l'excédent commercial mensuel a de nouveau dépassé USD 100 mds. Les exportations devraient marquer le pas dès le mois d'avril après la mise en place des nouveaux droits de douane états-unien.

ARGENTINE

Le FMI de nouveau à la rescousse. Le comité de direction du FMI a validé le programme économique conclu entre le gouvernement argentin et l'équipe du FMI en charge du pays, ouvrant la voie à une facilité de financement élargie de DTS 15,3 mds (USD 20 mds) sur 48 mois. La conclusion d'un nouvel accord avec le FMI était largement attendue, l'ampleur de l'aide supplémentaire un peu moins. L'accord prévoit un assouplissement du contrôle des changes. L'Argentine n'a pas encore commencé de rembourser les DTS 31,1 mds que le pays a tiré de la ligne de financement précédente (de 31,9 mds). On attend les détails de l'accord pour connaître la position du FMI sur la ligne de *swaps* de devises avec la Chine (de USD 18 mds dont cinq tirés dès la mise en place en 2023). L'accord avec le FMI est particulièrement bienvenu car la liquidité extérieure du pays s'est dégradée depuis la fin 2024, les réserves internationales n'étant plus que de USD 25 mds.

MATIÈRES PREMIÈRES

Révisions à la baisse des prix du pétrole. L'EIA (US Energy Information Administration) revoit fortement à la baisse ses prévisions de prix du pétrole (référence Brent) pour 2025 à 68 USD/baril (-6 USD/b) et pour 2026 à 61 USD/b (-7 USD/baril). De même, les prévisions de croissance de la demande mondiale de pétrole sont réduites de 0,4 mb/j à +0,9 mb/j en 2025, et de 0,1 mb/j à +1,0 mb/j en 2026. Ces prévisions, publiées le 10 avril, ne prennent pas en compte les décisions les plus récentes concernant les droits de douane.



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	11-avr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	1.79	-7.7	-40.3	-26.9	-127.1
Bund 5a	2.05	-3.7	-42.8	-6.5	-46.6
Bund 10a	2.50	-4.0	-37.7	+13.2	+3.9
OAT 10a	3.16	+2.1	-27.4	+3.9	+19.3
BTP 10a	3.62	+5.0	-22.3	+19.4	-23.5
BONO 10a	3.19	+2.7	-24.1	+16.9	-9.8
Treasuries 2a	3.96	+27.3	-1.7	-29.6	-105.5
Treasuries 5a	4.15	+41.8	+10.9	-23.6	-46.4
Treasuries 10a	4.47	+45.4	+19.1	-10.6	-10.4
Gilt 2a	4.06	+13.2	-11.1	-8.4	-69.9
Treasuries 5a	4.22	+20.3	-7.1	-12.7	+15.2
Gilt 10a	4.75	30.9	+7.5	+18.1	+55.0

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	11-avr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.13	+3.2	+3.8	+9.5	+5.9
GBP/USD	1.31	+0.9	+0.9	+4.3	+4.3
USD/JPY	143.58	-1.3	-2.7	-8.6	-6.3
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.87	+2.3	+2.9	+5.0	+1.5
EUR/CHF	0.92	-1.8	-3.9	-1.5	-5.3
EUR/JPY	162.80	+1.8	+1.0	+0.0	-0.8
Pétrole (Brent, \$)	65.32	-1.3	-6.4	-12.6	-27.5
Or (once, \$)	3237	+6.3	+11.0	+23.3	+38.4

Indices actions

	en niveau		variation, %		
	11-avr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	3471	+4.4	-4.2	-6.4	+2.4
Amérique du Nord					
S&P500	5363	+5.7	-3.7	-8.8	+3.2
Dow Jones	40213	+5.0	-2.9	-5.5	+4.6
Nasdaq composite	16724	+7.3	-4.1	-13.4	+1.7
Europe					
CAC 40	7105	-2.3	-10.5	-3.7	-11.5
DAX 30	20374	-1.3	-8.8	+2.3	+13.5
EuroStoxx50	4787	-1.9	-9.8	-2.2	-3.6
FTSE100	7964	-1.1	-6.3	-2.6	+0.5
Asie					
MSCI, loc.	1280	-1.7	-7.6	-10.7	-7.9
Nikkei	33586	-0.6	-8.7	-15.8	-14.8
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1045	-3.9	-5.8	-2.9	-0.9
Chine	67	-7.9	-11.7	+4.0	+20.7
Inde	958	-1.2	+3.1	-6.9	-4.3
Brésil	1258	-0.4	+0.4	+6.9	-22.2

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2025 au 11-4, €

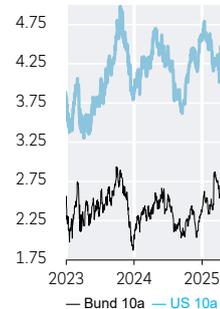
+7.3%	Assurances
+6.9%	Banques
+6.2%	Scs collectivités
+4.5%	Télécoms
+3.9%	Agroalimentaire
+0.4%	Construction
-2.9%	Chimie
-4.1%	Industrie
-4.1%	Eurostoxx600
-4.6%	Foncières
-6.2%	Scs financiers
-6.9%	Distribution
-10.1%	Bs. de conso.
-10.2%	Pétrole & gaz
-10.6%	Médias
-11.0%	Santé
-11.4%	Technologie
-16.0%	Matières premières
-18.6%	Voyages & loisirs

S&P500

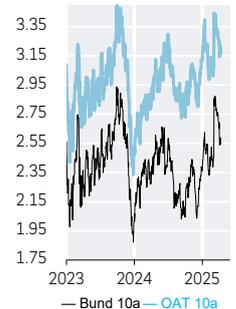
Année 2025 au 11-4, \$

+14.4%	Télécoms
+8.3%	Santé
+7.5%	Alimentation, boissons et tabac
+5.0%	Assurances
+4.7%	Services commerciaux et pro.
+1.8%	Distribution
+0.8%	Scs collectivités
-3.1%	Foncières
-3.8%	Matériaux
-5.4%	Biens d'équipement
-7.0%	Pharmaceutiques
-7.5%	Énergie
-8.1%	Services aux consommateurs
-8.8%	S&P500
-10.4%	Banque
-11.5%	Médias
-11.9%	Biens de consommation
-17.6%	Semiconducteurs
-19.6%	Matériel et équipement technologiques
-35.2%	Automobiles

Bund 10a vs US Treas. 10a



Bund 10a vs OAT 10a



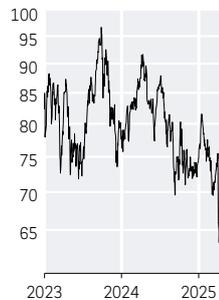
EUR/USD vs GBP/USD



EUROSTOXX 50 vs S&P500



Pétrole (Brent, \$)



Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

Tariff Tracker - première édition 11 avril 2025	Tariff Tracker	11 avril 2025
UE : Réarmement, transitions énergétique et numérique, la mesure de l'effort	Graphique de la Semaine	10 avril 2025
Les tarifs douaniers « réciproques » sont néfastes pour la croissance mondiale et plus encore pour celle des États-Unis	EcoWeek	7 avril 2025
Quels pays de l'ASEAN sont les plus vulnérables à la hausse des droits de douane américains ?	EcoInsight	3 avril 2025
La Chine devrait continuer de manier son taux de change avec prudence	Graphique de la Semaine	2 avril 2025
Le Petit Atlas de l'économie française - Mars 2025	Le Petit Atlas de l'économie française	1 ^{er} avril 2025
Grands chantiers européens : l'équation financière se complique	EcoWeek	31 mars 2025
Escalade tarifaire entre les États-Unis et l'UE : des écarts sectoriels globalement peu marqués.	EcoTV	28 mars 2025
Statu quo monétaire de la Fed : pour combien de temps encore ?	EcoTV	27 mars 2025
Les droits de douane ramèneront-ils les emplois industriels en Amérique ?	Graphique de la Semaine	26 mars 2025
La Chine en 2025 : ajustement temporaire ou rééquilibrage structurel des moteurs de croissance ?	EcoWeek	24 mars 2025
Fed, une drôle de stabilité	EcoFlash	20 mars 2025
QT2 : la Fed cherche le bon tempo	EcoInsight	19 mars 2025
États-Unis : inquiétudes sur la croissance	Graphique de la Semaine	18 mars 2025
EcoPulse Numéro de Mars 2025	EcoPulse	18 mars 2025
Guerres tarifaires : des histoires qui finissent mal, en général	Graphique de la Semaine	17 mars 2025
Davos : le consensus pour 2025 démenti en deux mois, et maintenant ?	EcoWeek	17 mars 2025
La croissance du PIB est locale mais les rendements obligataires sont en grande partie déterminés au niveau mondial : en quoi est-ce important ?	EcoInsight	14 mars 2025
Allemagne : « quoi qu'il en coûte » ?	EcoFlash	12 mars 2025
L'enjeu de l'inflation : les 5 points à surveiller	EcoWeek	10 mars 2025
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



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosylago@bnpparibas.com
Hélène Baudchon Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
Stéphane Alby Maghreb, Moyen-Orient	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
Lucie Barette Europe, Europe du Sud	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
Anis Bensaidani États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
Céline Choulet Économie bancaire	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
Stéphane Colliac Responsable de l'équipe Économies avancées – France	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
Guillaume Derrien Europe, Zone euro, Royaume-Uni – Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
Pascal Devaux Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
Hélène Drouot Amérique latine	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
François Faure Responsable du Risque pays – Türkiye	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
Salim Hammad Responsable de l'équipe Data et analytique – Brésil	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
Thomas Humblot Économie bancaire	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
Cynthia Kalasopatan Antoine Europe centrale, Ukraine, Russie, Kazakhstan	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com
Johanna Melka Asie	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
Marianne Mueller Europe, Allemagne, Pays-Bas	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
Christine Peltier Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
Lucas Plé Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
Jean-Luc Proutat Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Laurent Quignon Responsable de l'équipe Économie bancaire	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Tarik Rharrab Data scientist	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFFLASH

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

ECOWEEK

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

ECOPULSE

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

ECOCHARTS

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

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

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

ET

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

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



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

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

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

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

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

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

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ÉCONOMIQUES**



Bulletin publié par les 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 : zhengzaishuru



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change