

“ Les investissements de décarbonation se sont multipliés depuis la Conférence de Paris sur le climat, jusqu'à représenter plus du double des montants consacrés aux énergies fossiles en 2025. Une inversion des priorités qui, à défaut de tout dire des chances de succès de la transition énergétique et écologique, témoigne de son caractère irréversible. ”



ÉTUDES ÉCONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

De Paris à Belém, ou comment la question climatique s'est imposée dans le champ économique

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

ÉDITORIAL

3

DE PARIS À BELEM, OU COMMENT LA QUESTION CLIMATIQUE S'EST IMPOSÉE DANS LE CHAMP ÉCONOMIQUE

Les États ne parviendront pas à limiter le réchauffement planétaire à +1,5°C par rapport à l'ère préindustrielle, comme l'ambitionnait il y a dix ans la conférence de Paris sur le climat. En conclure que celle-ci fut un échec serait pourtant faux. C'est à partir de là que la course à la décarbonation s'est accélérée, dans l'Union européenne mais aussi en Chine, désormais en passe de faire baisser ses émissions de gaz à effet de serre. En dépit du climato-scepticisme de leur président, Donald Trump, les États-Unis continuent de verdir leur production électrique. Le consensus scientifique est qu'il faut maintenant généraliser et intensifier l'effort, ce qui représente un coût, néanmoins bien inférieur à celui du statu quo.

Qu'elles soient philosophiques chez Platon ou physiques chez Malthus, les limites à l'accumulation des richesses ont, de tous temps, fait débat. Avec l'optimisme né de la révolution industrielle et jusqu'à l'achèvement des Trente Glorieuses, la pensée économique a néanmoins longtemps cru pouvoir s'en affranchir. Les modèles dominants d'après-guerre posaient les conditions d'un régime de croissance « permanent », apte à satisfaire, grâce au progrès technique, les besoins toujours plus importants d'*homo economicus*. Pour reprendre les mots de l'économiste Daniel Cohen, il s'agissait, dans un monde clos, de trouver les réponses à un désir infini¹.

Le paradigme s'est une première fois fissuré dans les années 1970, lorsque les chocs pétroliers et la stagflation sont venus contrarier les promesses d'une expansion sans limite. Le vieillissement des populations, d'abord au Japon, ensuite dans tout l'Occident, ont ravivé plus récemment l'hypothèse de « stagnation séculaire ». Mais de tous les bouleversements ayant jamais interrogé nos modes de vie, le dérèglement climatique s'impose à l'évidence comme l'un des plus sérieux. Une trentaine d'années auront été nécessaires pour que les alertes du GIEC (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat) se muent en consensus scientifique, infusent les politiques publiques, puis entraînent le tournant de la décarbonation.

LA CONFÉRENCE DE PARIS SUR LE CLIMAT A PRÉSENTÉ UN POINT DE BASCULE

Qu'on les apprécie ou pas, les conférences des parties (COP) restent l'unique lieu de décisions concertées entre États dans les domaines climatiques et environnementaux. L'un de leurs principaux mérites aura été de convaincre une majorité de responsables — politiques ou économiques — de la supériorité du coût de l'inaction sur celui de la transition. L'accord de Paris, obtenu il y a dix ans, aura à cet égard marqué un tournant : c'est à partir de là que les premières feuilles de route visant, à terme, la neutralité carbone furent écrites ; que l'étude des conséquences socio-économiques du verdissement autant que celles du « *business as usual* » s'est approfondie ; enfin et surtout, que le paysage économique a commencé de se transformer.

De Paris (2015) à Belém (2025), l'Union européenne (UE) est, de loin, celle qui aura parcouru le plus de chemin. Désormais proches des USD 400 milliards annuels, ses investissements de décarbonation ont connu un doublement à prix constants ; la part des renouvelables dans la production d'électricité s'est envolée, jusqu'à devenir majoritaire ; les ventes de véhicules électriques ont cessé d'être confidentielles, et comptent aujourd'hui pour un quart des immatriculations (*cf. tableau*).

En outre et après des débuts difficiles, le marché communautaire d'échanges de quotas d'émission (ou marché du carbone) est devenu une référence dans le monde, jusqu'à s'exporter en Chine.

DE PARIS A BELEM : DIX ANS DE VERDISSEMENT DE L'UE		
PART DES RENOUVELABLES	2015	2025e
Dans le mix énergétique primaire	14%	25%
Dans la production d'électricité	30%	50%
PART DES VÉHICULES ÉLECTRIQUES (*)	2015	2025e
Dans le total des ventes de véhicules particuliers	1%	25%
(*) Batteries et hybrides rechargeables		
ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE	2015	2025e
En gigatonnes	3,8	3,0
Évolution en %		-21%
INVESTISSEMENTS DANS LA TRANSITION ÉNERGETIQUE	2015	2025e
En USD milliards de 2024	175,0	390,0
Évolution en %		+123%

TABLEAU

SOURCES : OUR WORLD IN DATA, EMBER, AIE, ACEA, EUROSTAT

Celle-ci annonce d'ailleurs une baisse de 7% à 10% de ses émissions de gaz à effet de serre (GES) à horizon 2035, un tournant jugé parfois trop lent, mais non moins remarquable si l'on songe que les premières briques de « l'atelier du monde » furent posées il y a à peine trente ans.

Bien qu'ils ne mènent pas la course contre le réchauffement, les États-Unis ne l'ont pas abandonnée, en dépit des prises de position ouvertement climato-sceptiques de leur président, Donald Trump. Ce dernier voudrait-il, comme il l'a promis, relancer la filière du charbon, qu'il se heurterait à une réalité économique, qui est que les alternatives renouvelables (solaire et éolien) se révèlent de plus en plus rentables. Leur progression dans le mix énergétique américain obéit à une tendance de fond, pas seulement en Californie ou au Texas, souvent mis en avant, mais un peu partout. Dans l'Oklahoma, le Dakota du Sud, l'Iowa, le Kansas, le Nouveau Mexique, le Colorado, leur part dans la production d'électricité atteint ou dépasse déjà 50%, et n'a donc rien à envier aux standards européens².

CONTINUER D'AGIR CONTRE LE RÉCHAUFFEMENT COÛTERA CHER, S'ARRÊTER EN CHEMIN, ENCORE PLUS...

Pour néanmoins rester dans le cadre d'un réchauffement climatique supportable, il faudrait, d'après le consensus scientifique, en faire beaucoup plus. L'Europe, malgré le chemin accompli, est loin

¹ Cohen, D. (2015), *Le monde est clos et le désir infini*, Albin Michel, août.

² Cf. Ember (2025), *US Electricity 2025 Special Report*, mars.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉDITORIAL

4

d'être assurée de tenir ses objectifs de baisse des émissions de GES³. Les prochaines étapes consistant à électrifier les usages finaux (chauffage des bâtiments et transports) vont directement affecter les arbitrages de consommation. Elles sont considérées comme les plus difficiles, d'autant qu'elles exigent d'investir dans des technologies (batteries, pompes à chaleur, semi-conducteurs...) où les retards de compétitivité se sont accumulés, notamment vis-à-vis de l'Asie (Corée, Chine, Japon).

À l'échelle planétaire, le principal défi sera de raccrocher les pays émergents hors Chine au convoi de la transition énergétique. D'après l'Agence internationale de l'énergie (AIE), s'inscrire sous la limite de +2°C nécessiterait de tripler ou presque les montants annuels que le monde consacre à sa décarbonation, pour les porter aux alentours de USD 5 500 milliards à horizon 2035⁴ (soit 3,8% du PIB contre 1,8% du PIB aujourd'hui). À noter qu'une fois le capital « vert » constitué, cette somme n'aurait plus besoin d'être augmentée, mais simplement reconduite en termes réels d'une année sur l'autre. Le coût de la transition, à mesure qu'elle avance, baisserait donc logiquement en proportion de la richesse nationale.

Quant à savoir si le jeu en vaut la chandelle, le chiffrage d'un scénario alternatif, consistant à s'en tenir aux politiques en vigueur (la part des investissements verts dans le PIB est figée à son niveau actuel) laisse peu de place au doute. Dans les simulations du NGFS (*Network for Greening the Financial System*, le réseau des banques centrales pour le verdissement du système financier) le « *business as usual* » est synonyme de réchauffement planétaire à +3,5°C. Son coût économique, par destruction de capital physique et/ou pertes de productivité (en particulier dans le secteur agricole), dépasse largement celui de l'action pour le climat : dès 2050, celle-ci aboutirait à un gain net de 3,5 points de PIB au niveau mondial⁵, qui ne ferait qu'augmenter par la suite.

En quelques années, la question climatique s'est invitée au cœur du débat public et des choix économiques. Encore minoritaires en 2015, les investissements de décarbonation se sont multipliés depuis la Conférence de Paris, jusqu'à représenter plus du double des montants consacrés aux énergies fossiles en 2025. Une inversion des priorités qui, à défaut de tout dire des chances de succès de la transition énergétique et écologique, témoigne de son caractère irréversible.

Jean-Luc PROUTAT

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

³ Pour rappel, 55% de baisse des émissions en 2030 par rapport à 1990 dans le plan « *fit for 55* », objectif porté à 66,25% - 72,5% de baisse à horizon 2035 lors de la COP de Belém. Il faudrait pour cela que le rythme annuel de baisse atteigne 6%, ce qui est loin d'être le cas.

⁴ Montant évalué à prix constants de 2024, d'après le rapport « *Net zero by 2050* » publié en 2021. Cf. International Energy Agency (2021), *A Roadmap for the Global Energy Sector*, octobre.

⁵ Gain de PIB découlant d'un renforcement de l'action pour le climat (limitant le réchauffement à moins de +2°C à horizon 2100), par rapport à un scénario basé sur les politiques courantes (entrant un réchauffement de +3,5°C à horizon 2100).



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

COMMERCE INTERNATIONAL/DROITS DE DOUANE

Accord entre les États-Unis et plusieurs pays d'Asie (dont le Japon, la Corée, Singapour, l'Australie et Israël) sur l'IA. Il doit sécuriser les chaînes d'approvisionnement de matériaux critiques sur un marché contrôlé à près de 70% par la Chine.

Le Mexique a augmenté ses droits de douane (hausse de 5% à 50% sur plus de 1 400 produits) sur les importations de pays avec lesquels il n'a pas signé d'accord commercial, dont la Chine, l'Inde et la Corée du Sud, dès le 1^{er} janvier.

L'UE va prélever une taxe de 3 euros sur les colis de moins de 150 euros (auparavant exemptés), dont le volume a doublé entre 2023 et 2024 et qui proviennent à 91% de Chine, dès le 1^{er} juillet 2026.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

FOMC, baisse de taux et dissensions comme attendu, reprise de l'élargissement de la taille du bilan et reconduction unanime surprise des présidents de Fed régionales. Le taux directeur a été abaissé de 25 pb, à +3,75% (limite supérieure). Deux présidents de Fed régionales (A. Goolsbee, Chicago ; J. Schmid, Kansas City) ont voté pour le statu quo, rejoints par 4 autres membres non-votants, et un gouverneur (S. Miran) en faveur d'une baisse de 50 pb. Les projections médianes des membres du comité sont révisées à la hausse pour la croissance (+2,3%, +0,5pp) et à la baisse pour l'inflation (+2,4%, -0,2pp) pour le T4 2026 (a/a) ; la prévision d'une seule baisse de taux au cours de l'année est maintenue avec de fortes disparités. Selon J. Powell, une approche « par réunion » devrait prévaloir car la politique monétaire a été « bien (re)positionnée » face à l'évolution des risques et doit permettre de « stabiliser le marché du travail ». La probabilité d'une baisse de taux en janvier est de 25% sur les marchés. La Fed ré-élargit son bilan depuis le 12 décembre afin de réinjecter de la liquidité dans le système financier et assurer une bonne transmission de sa politique monétaire. Ses achats nets de *T-bills* (USD 40 mds le premier mois en plus des USD 15 mds de réinvestissement des tombées de dette sur les MBS) devraient durer jusqu'en avril 2026 au moins. Enfin, le Conseil des gouverneurs a voté, à l'unanimité, la reconduction (sans) des onze présidents des Fed régionales souhaitant poursuivre leur mission à l'occasion de la revue quinquennale. À venir : Enquête emploi d'octobre et novembre (mardi), inflation CPI de novembre (jeudi), ventes au détail d'octobre (mardi).

UNION EUROPÉENNE

La Commission européenne continue de dérouler son agenda de simplification avec la présentation d'un paquet Omnibus « environnemental » et d'un paquet « réseaux européens » destiné à unifier le réseau électrique européen. Une enquête annuelle d'Eurostat indique que 20% des entreprises de l'UE comptant au moins 10 salariés utilisent désormais l'IA dans leurs activités, contre 13,5% en 2024. À venir : production industrielle (lundi), PMI et solde commercial (mardi), estimation finale d'inflation (mercredi), réunion de la BCE et nouvelles projections macroéconomiques (jeudi), compte courant (vendredi).

- Allemagne : Premiers effets de l'accélération des dépenses de défense et en infrastructure sur la production industrielle et dans la construction. Cette dernière augmente de 3,3% m/m en octobre, soutenue par les travaux de génie civil et de construction spécialisée.

La production industrielle progresse de 1,5% m/m, soutenue par l'informatique, l'électronique et l'optique (+3,9% m/m), et les machines et équipements (+2,8% m/m). Le gouvernement fédéral et les Länder ont présenté un agenda de modernisation s'étalant jusqu'à la fin de la législature, prévoyant de réduire la bureaucratie, d'accélérer les procédures ou une meilleure efficacité des structures étatiques. Ces mesures devraient permettre de réduire les freins à la modernisation des infrastructures. Les premières dispositions entreront en vigueur en 2026. À venir : PMI (mardi) et climat des affaires IFO (mercredi), confiance des ménages Gfk (vendredi).

- France : Croissance soutenue au T4 par la défense, l'aéronautique et le nucléaire. Selon la BdF, la croissance du PIB atteindrait 0,2% t/t au T4 (révision à la hausse de +0,1pp), un chiffre identique à notre nowcast. Le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie augmente de 0,4pp m/m et de près de 1pp en 6 mois, à 76,7% en novembre (moyenne historique à 77,1%), tiré par les biens informatiques, électroniques et optiques. Les défaillances d'entreprises restent stables à un haut niveau (depuis près de 6 mois) en octobre selon la BdF. La hausse a ralenti dans les services (+1,3% 3m/3m, contre plus de 2% précédemment), tandis que les défaillances sont stables dans le commerce et dans la construction. **Bonne dynamique du crédit :** l'encours des crédits à l'habitat est stable en octobre (+0,1% sur un an) à l'instar du taux moyen des nouveaux prêts (3,0%). La croissance de l'encours des crédits à la consommation reste dynamique malgré des taux élevés (respectivement, +3,9% a/a et 6,1%). L'encours des crédits à l'investissement des entreprises a augmenté de 4,1% a/a, tiré par l'équipement et l'immobilier aux grandes entreprises. Le taux moyen des nouveaux crédits est quasi stable pour le troisième mois consécutif (-3,4%). **L'Assemblée nationale a adopté le budget de la sécurité sociale,** qui creuse le déficit public global de près de EUR 7 mds (EUR 2,5 mds pour le déficit de la sécurité sociale et EUR 4,5 mds de contribution additionnelle de l'État au budget de la sécurité sociale). Quant au budget de l'État, son adoption avant le 31 décembre est peu probable ; le budget 2025 devrait ainsi être prolongé en 2026 (loi spéciale) avec l'objectif d'une adoption par le Parlement début 2026. Le spread entre le taux à 10 ans français et son équivalent allemand a atteint un point bas depuis fin août à 71 pb le 10 décembre. À venir : PMI (mardi), climat des affaires Insee (jeudi), créations d'entreprises (vendredi).

- Italie : Détérioration de la production industrielle de -0,3% a/a et -0,9% 3m/3m en octobre, en raison de l'automobile (-15,1% 3m/3m ; plus bas depuis septembre 2024). À venir : ventes industrielles d'octobre (vendredi).

JAPON

À venir : enquête TANKAN du T4 (lundi), PMI de décembre (mardi), décision de taux de la BoJ (vendredi).

ROYAUME-UNI

Contraction du PIB en octobre (-0,1% m/m, +1,1% a/a). Le rebond dans le secteur manufacturier (+0,5% m/m) a été plus que compensé par une baisse dans les services (-0,3% m/m) et la construction (-0,7% m/m). Le déficit commercial sur les biens atteint GBP 22,54 mds (le déficit le plus élevé depuis janvier 2022), du fait d'un recul marqué des exportations vers les pays hors UE (-3,0%). À venir : marché du travail et PMI (mardi), inflation (mercredi), décision de politique monétaire (jeudi), ventes au détail (vendredi).



ACTUECO

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE/MOYEN-ORIENT

- **Kenya : Baisse du taux directeur de 25pb, à 9%.** En novembre, l'inflation a légèrement ralenti à 4,5% en g.a. La baisse du taux directeur de 225 pb depuis le début de l'année a soutenu la croissance du crédit au secteur privé (+6,3% en g.a. en novembre, contre -2,9% en g.a. en janvier).

- **Oman : L'agence de rating Fitch relève la note à BBB-**. Grâce à la politique de consolidation des finances publiques des dernières années, le ratio d'endettement a été ramené à 36% du PIB en 2025 contre un pic de 68% en 2020. La chute des cours du pétrole devrait refaire basculer le solde budgétaire dans le rouge en 2026 mais le déficit resterait contenu, proche de 1% du PIB. Oman est désormais classé *investment grade* auprès des 3 principales agences de rating.

AMÉRIQUE LATINE

- **Argentine : Réaccélération de l'inflation.** En novembre, l'inflation mensuelle des prix à la consommation est ressortie à 2,5% après 2,3% en octobre. Sur un an, la désinflation s'est interrompue à 31,4% (contre 31,3% en octobre). Le peso contre dollar est pourtant stable depuis octobre. L'accélération est la conséquence d'une augmentation en termes réels des tarifs des transports et de l'énergie.

- **Chili : Large victoire (plus de 58% des voix) du candidat ultra-conservateur José Antonio Kast** lors du second tour de l'élection présidentielle. Le candidat a mis en avant ses propositions concernant l'immigration irrégulière et l'insécurité. Les détails des propositions économiques ne sont pas encore connus. Aucun parti n'a de majorité absolue, ni au Sénat ni à l'Assemblée.

- **Colombie : Consolidation budgétaire menacée par le rejet de la réforme fiscale au Congrès.** Le projet de réforme fiscale incluait, entre autres, la création d'un impôt sur la fortune, une nouvelle taxe sur les premières ventes de pétrole et de charbon, et une surtaxe du secteur financier (le taux d'imposition serait passé de 35% à 50%). Le financement du Budget 2026, adopté en octobre, reposait en partie sur cette réforme qui devait rapporter aux finances publiques COP 16 300 mds supplémentaires (0,9% du PIB). Sans elle, le gouvernement devra arbitrer entre une baisse des dépenses, pour ramener le déficit budgétaire vers sa cible officielle (6,2% du PIB en 2026), ou maintenir le déficit autour de 7% du PIB.

- **Mexique : La production industrielle a reculé en octobre pour le septième mois consécutif** (-0,4% en g.a. après -2,3% en septembre). La production dans les secteurs minier et manufacturier continue de se contracter. Par ailleurs, l'inflation a accéléré en novembre (à +3,8% en g.a. après +3,6% en octobre), tirée en partie par l'augmentation de l'inflation sous-jacente (+4,4% en novembre, après +4,3% en octobre).

ASIE

- **Chine : Les autorités confiantes malgré le ralentissement de l'activité.** La croissance de la production industrielle est passée de +4,9% en g.a. en octobre à +4,8% en novembre (+6% en g.a. sur les onze premiers mois de 2025). Le ralentissement a été plus prononcé dans les services, où la croissance est passée de +4,6% en g.a. en octobre à +4,2% en novembre (+5,6% en g.a. sur les onze premiers mois de 2025). Alors que les exportations ont rebondi en novembre, la perte de vitesse de la demande intérieure s'est poursuivie. La croissance des ventes au détail est tombée à seulement +1,3% en g.a. en valeur en novembre (contre +4,3% en g.a. sur les dix premiers mois de 2025), et la contraction de l'investissement total a atteint -2,6% en g.a. en valeur sur les onze premiers mois de 2025.

Cette contraction résulte de la baisse de l'investissement dans l'immobilier et de l'affaiblissement de l'investissement dans les infrastructures publiques et de l'investissement manufacturier. Ce dernier est pénalisé par la dégradation des perspectives de demande et par la campagne anti-involution, qui a également probablement aidé à la réduction des pressions déflationnistes. **En novembre, l'inflation des prix à la consommation a accéléré** à +0,7% en g.a. (contre +0,2% en octobre) ; les prix des denrées alimentaires ont légèrement augmenté (+0,2% en g.a.) après un an de baisse, et l'inflation sous-jacente s'est stabilisée à +1,2%. **D'après la conférence centrale sur le travail économique**, qui s'est tenu les 10-11 décembre, les autorités maintiendront une politique économique « globalement accommodante » en 2026, mais les nouvelles mesures de soutien devraient être plus modestes qu'en 2025. Elles ignorent donc les recommandations réitérées par le FMI (à l'occasion de la fin des discussions au titre de la surveillance macroéconomique annuelle) concernant l'importance pour la Chine et le reste du monde de renforcer la consommation privée pour rééquilibrer son modèle de croissance.

- **Taiwan : Nouveau record de croissance des exportations de marchandises.** Elles ont augmenté de +56% en g.a. en dollars courants en novembre, et de +34% en g.a. sur les onze premiers mois de 2025. L'explosion des ventes de semiconducteurs et d'autres produits électroniques taiwanais accompagne le boom de l'IA. Les exportations vers les États-Unis (30% des exportations taiwanaises en 2025, contre 23% en 2024), les pays asiatiques, mais aussi le Mexique, affichent les taux de croissance parmi les plus élevés depuis le début de l'année.

- **Thaïlande : Dissolution du Parlement.** Anutin Charnvirakui, en poste depuis septembre 2025, a dissous la Chambre des représentants afin de préparer des élections générales anticipées qui devront avoir lieu d'ici 45 à 60 jours.

EUROPE ÉMERGENTE

Hongrie : L'agence Fitch maintient son rating souverain à BBB mais modifie sa perspective sur la note de stable à négatif. En cause, le budget pré-électoral qui devrait creuser le déficit budgétaire. De plus, de nouvelles mesures ne sont pas à exclure à l'approche des élections de 2026 (S&P : BBB- avec *outlook* négatif ; Moody's : Baa2 avec *outlook* négatif). En novembre, l'inflation (3,8% a/a) est revenue dans sa zone cible de 2-4%.

MATIÈRES PREMIÈRES

Surplus en vue pour 2026 sauf selon l'OPEP. L'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) continue de prévoir un surplus de production très élevé en 2026, même s'il a été légèrement revu à la baisse (-0,2 mb/j à 3,8 mb/j), compte tenu d'une révision à la hausse de la croissance de la demande mondiale (+0,86 mb/j attendus en 2026), et de la confirmation de la pause dans la hausse de la production des membres de l'OPEP+ au T1 2026. Le surplus pour 2025 a été aussi revu en baisse, à 2,4 mb/j, tenant compte des conséquences des sanctions affectant la production de la Russie et du Venezuela. Par manque de débouchés pour ces derniers, les stocks flottants (oil on water) continuent de croître. **L'US Energy Information Administration laisse quasiment inchangées ses prévisions pour 2026.** La demande de pétrole devrait croître de 1,3 mb/j et pousser à la baisse le prix du Brent à 55 USD/b au T1 2026, qui devrait rester à ce niveau en 2026 (55,1 USD/b en moyenne sur l'année). **En revanche, l'OPEP maintient sa prévision de croissance de la demande de pétrole brut de 1,3 mb/j en 2026** et laisse inchangée celle du *call on OPEP+* à 43 mb/j (42,4 mb/j prévus en 2025). Selon l'OPEP, cela devrait permettre d'équilibrer le marché.



BNP PARIBAS

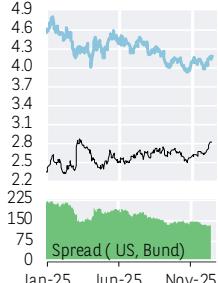
La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

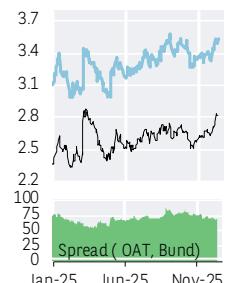
Marchés obligataires

	en %	en pb			
	12-déc.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.12	+5.4	+16.1	+5.9	+8.7
Bund 5a	2.42	+7.2	+21.5	+30.8	+42.6
Bund 10a	2.83	+6.6	+22.3	+46.7	+63.8
OAT 10a	3.53	+6.4	+22.0	+40.9	+65.5
BTP 10a	3.53	+5.9	+17.1	+11.0	+31.0
BONO 10a	3.28	+6.4	+19.0	+25.6	+45.4
Treasuries 2a	3.55	-4.6	-3.5	-70.6	-67.5
Treasuries 5a	3.74	+2.6	+7.3	-64.7	-45.8
Treasuries 10a	4.17	+5.2	+10.6	-40.3	-15.2
Gilt 2a	3.75	-3.1	+0.4	-40.1	-32.9
Treasuries 5a	3.87	+2.6	+10.6	-47.8	-31.6
Gilt 10a	4.59	4.2	+12.4	+1.7	+22.5

Bund 10a et US Treas. 10a



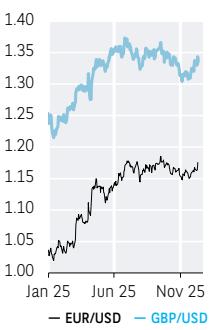
Bund 10a et OAT 10a



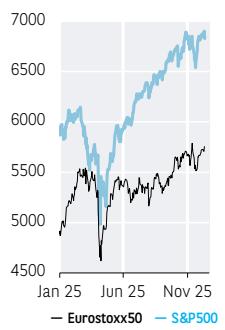
Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	12-déc.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.17	+0.8	+1.2	+13.4	+12.1
GBP/USD	1.34	+0.1	+1.7	+6.6	+5.2
USD/JPY	155.88	+0.4	+0.7	-0.8	+2.3
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.88	+0.7	-0.4	+6.3	+6.5
EUR/CHF	0.93	-0.3	+1.1	-0.5	+0.4
EUR/JPY	182.99	+1.2	+2.0	+12.4	+14.7
Pétrole (Brent, \$)	61.16	-4.1	-2.6	-18.2	-15.8
Or (once, \$)	4286	+1.9	+2.4	+63.3	+59.8

EUR/USD et GBP/USD



EUROSTOXX 50 et S&P500



Indices actions

	en niveau	variation, %			
	12-déc.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4408	-0.2	-0.2	+18.9	+15.2
Amérique du Nord					
S&P500	6827	-0.6	-0.3	+16.1	+12.8
Dow Jones	48458	+1.0	+0.4	+13.9	+10.3
Nasdaq composite	23195	-1.6	-0.9	+20.1	+16.5
Europe					
CAC 40	8069	-0.6	-2.1	+9.3	+8.7
DAX 30	24186	+0.7	-0.8	+21.5	+18.4
EuroStoxx50	5721	-0.1	-1.2	+16.8	+15.2
FTSE100	9649	-0.2	-2.6	+18.1	+16.1
Asie					
MSCI loc.	1697	+1.4	+0.4	+18.5	+18.0
Nikkei	50837	+0.7	-0.4	+27.4	+27.6
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1390	+0.3	-1.3	+29.1	+24.9
Chine	84	-0.7	-4.3	+30.4	+27.0
Inde	1043	-0.9	-1.8	+1.4	-3.1
Brésil	1675	+0.1	-0.7	+42.3	+29.9

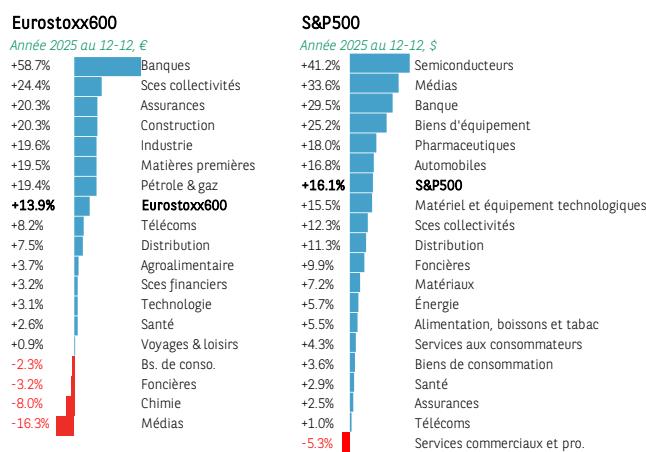
Pétrole (Brent, \$)



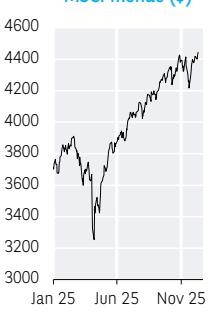
Or (once, \$)



Performance par secteur



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

Économie mondiale : Rétrospective 2025, Perspectives 2026	Hors Série	12 décembre 2025
2025 : année électrique pour l'automobile en Europe	Graphique de la Semaine	10 décembre 2025
Fed : L'héritage de Powell devrait lui survivre	EcoWeek	8 décembre 2025
Économies Émergentes — Croissance solide, marges de manœuvre contraintes	Podcast En Eco dans le texte	4 décembre 2025
France : La solvabilité immobilière des ménages s'améliore dans les zones les plus tendues	Graphique de la Semaine	4 décembre 2025
Consommation des ménages : Vers un rebond en zone euro et une modération aux États-Unis ?	EcoInsight	3 décembre 2025
La boucle est bouclée	EcoWeek	1 ^{er} décembre 2025
Zoom sur les signes de bonne santé de l'économie française	EcoTV	27 novembre 2025
Inde : les créations d'emplois sont concentrées dans les secteurs à faible productivité et pèsent sur la croissance	Graphique de la Semaine	26 novembre 2025
Économies émergentes : La croissance résistera-t-elle aussi bien en 2026 ?	EcoWeek	24 novembre 2025
Emploi américain : un bon mois de septembre ne réduit pas l'incertitude autour de la prochaine décision de la Fed	EcoFlash	21 novembre 2025
Les créations d'emplois dans le secteur de la tech, moteur du marché du travail en zone euro	Graphique de la Semaine	19 novembre 2025
Eco Charts Finances publiques 2025 Vers une augmentation des dettes publiques dans une majorité de pays à l'horizon 2030	EcoCharts	19 novembre 2025
Zone euro : Un nouvel élan	EcoTV	17 novembre 2025
L'économie de la zone euro est en bien meilleure forme que le penchant des Européens pour l'autocritique ne le laisse croire	EcoWeek	17 novembre 2025
Les ménages européens sont-ils ricardiens ?	Graphique de la Semaine	13 novembre 2025
EcoPerspectives — Économies Émergentes 4e trimestre 2025	EcoPerspectives	13 novembre 2025
Euro numérique : un coût peut en cacher un autre	EcoWeek	10 novembre 2025
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



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

ECOFLASH

Un indicateur, un évènement 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'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](#)



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 : MT.PHOTOSTOCK

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 désignés ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur du 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_Noticess.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change