

“ ALORS QUE LA CROISSANCE FRANÇAISE A ATTEINT 1,1% EN 2023 ET 2024, LES INCERTITUDES, NOTAMMENT DE NATURE POLITIQUE, DEVRAIENT LA CONDUIRE UN PEU EN DEÇÀ EN 2025 (0,7% SELON NOS PRÉVISIONS). TOUTEFOIS, LE PIRE EST PROBABLEMENT DERRIÈRE NOUS ET LA CROISSANCE DEVRAIT SE RAFFERMIR À PARTIR DU 2E TRIMESTRE.

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Croissance française :
le pire est-il derrière nous ?

5

ACTUECO

Les points clés de la
semaine économique

6

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire
des marchés

7

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



CROISSANCE FRANÇAISE : LE PIRE EST-IL DERRIÈRE NOUS ?

Alors que la croissance française a atteint 1,1% en 2023 et 2024, les incertitudes, notamment de nature politique, devraient la conduire un peu en deçà en 2025 (0,7% selon nos prévisions). La différence s'explique en premier lieu par la faiblesse de l'acquis de croissance après le 4^e trimestre 2024 et le 1^{er} trimestre 2025. Toutefois, le pire est probablement derrière nous et la croissance devrait se raffermir à partir du 2^e trimestre. En effet, la mise en œuvre du budget 2025 devrait restaurer la confiance et permettre une augmentation de la consommation publique par rapport au T1 (où elle avait été pénalisée par la reconduction du budget 2024). Fondamentalement, nous considérons que la dynamique de transition vers les services, qui s'accompagne de fortes créations d'entreprises, n'est pas altérée. En conséquence, les fondamentaux de la croissance française sont préservés.

LES ÉVÉNEMENTS PASSÉS LAISSENT DES TRACES

La France dispose d'un vrai budget et il ne s'agit pas d'une simple reconduction de celui de 2024. Ainsi, l'économie devrait sortir d'une période de trois trimestres durant laquelle des effets adverses ont empêché la France d'atteindre ce que l'Insee estime être son rythme tendanciel de croissance (0,2% t/t par trimestre, hors effets exceptionnels).

Au 3^e trimestre 2024, hors J.O. point de salut. Selon l'estimation de l'Insee, si les Jeux Olympiques (J.O.) ont apporté près de 0,3 point à la croissance française, les effets d'éviction (réduction de l'activité de travaux publics, activités commerciale et touristique plutôt décevantes hors J.O...) lui auraient retiré près de 0,1 point : $0,2\% + 0,3\% - 0,1\% = 0,4\%$.

Au 4^e trimestre 2024, l'effet de la censure. *Bis repetita* du T3, mais pour une autre raison : l'incertitude portée à son paroxysme à l'issue d'une discussion sur le budget qui a conduit à la censure du gouvernement Barnier. Si les effets exceptionnels liés aux J.O. jouent en sens inverse sur le PIB du T4 (effet direct et effet d'éviction), et partant d'une croissance tendancielle toujours à 0,2%, aboutir à une croissance du PIB de -0,1% (selon la première estimation) suggère un coût lié à cette incertitude de l'ordre de 0,1 point : $0,2\% - 0,3\% + 0,1\% - 0,1\% = -0,1\%$.

Au 1^{er} trimestre 2025, la reconduction du budget 2024 a très probablement pesé sur la croissance. Le choc serait de nouveau de 0,1 point (d'après nos estimations), maintenant une croissance faible de +0,1% t/t selon nos prévisions, de nouveau en deçà de la croissance tendancielle ($0,2\% - 0,1\% = 0,1\%$). La France a, en effet, débuté l'année sans pouvoir mettre en œuvre une partie de ses politiques publiques. Cela a retardé l'augmentation des crédits dédiés aux domaines régaliens (défense, sécurité, justice) et les décaissements des programmes d'aide (tant qu'aucun budget ne spécifiait formellement le périmètre de la nouvelle enveloppe pour 2025), comme par exemple MaPrimeRenov'.

Bilan : une croissance du PIB qui s'affaiblit en 2025. Notre prévision pour 2025 est de +0,7% en moyenne annuelle. La croissance devrait donc être inférieure à celles de 2023 et 2024, à chaque fois 1,1%, principalement en raison d'un acquis de croissance plus bas (0,4% à la sortie du 1^{er} trimestre en 2025, contre 0,7% un an plus tôt). La différence peut s'expliquer par l'impact du budget 2025, au travers des effets d'acquis négatifs (incertitude, mise en œuvre tardive) pour

0,2 point, et de ses conséquences pour la croissance une fois adopté, pour 0,2 point, en raison de la hausse de la fiscalité et de la baisse des dépenses (effets sur la dépense publique, et donc sur l'investissement et la consommation publique ; sur l'investissement privé, en raison d'une diminution des aides).

DES ÉLÉMENTS CONJONCTURELS NÉGATIFS MAIS DES ÉLÉMENTS STRUCTURELS PLUS POSITIFS

À notre sens, la mouture du gouvernement Bayrou paraît plus crédible que celle du gouvernement Barnier, notamment en matière de prévisions de croissance (0,9%, abaissée de 0,2 point par rapport à celle du gouvernement Barnier) et de déficit public (5,4% du PIB, versus 5% pour le gouvernement Barnier). La réduction de ce dernier ne s'appuie plus sur une diminution du déficit de la sécurité sociale, et moins sur la baisse des dépenses des collectivités locales qu'auparavant (EUR 2,2 mds contre 5 mds initialement), laissant au budget de l'État la charge de réaliser l'essentiel des coupes à réaliser dans les dépenses (EUR 8,8 mds). Un effort moins réparti mais plus susceptible d'aboutir, le gouvernement ayant par nature davantage la main sur ses dépenses que sur celles des collectivités locales ou de la sécurité sociale.

Ce sur quoi le budget devrait peser. Pour parvenir à une cible de déficit public plus crédible, des choix en matière de réduction des dépenses ont été fait :

- Réduction du soutien à l'emploi (près de 4 mds de coupes budgétaires), alors même que le *momentum* sur le marché du travail s'est nettement affaibli (50 000 destructions nettes de postes dans le secteur privé au T4 2024). Nous prévoyons une destruction nette de 100 000 emplois en 2025 (la première hors Covid) et une remontée du chômage autour de 8,5%. Or, la peur du chômage fragilise l'hypothèse d'une baisse du taux d'épargne des ménages.
- Baisse du soutien à l'investissement et à la décarbonation en 2025 : les dépenses au titre de France 2030 et de MaPrimeRénov' vont baisser. De plus, la ponction de EUR 1,6 md de cotisations patronales supplémentaires devrait contribuer à la détérioration des marges des entreprises (vers 30% en moyenne en 2025 contre un niveau que nous estimons à 31% au 4^e trimestre 2024), élément qui devrait lui aussi conduire les entreprises à revoir à la baisse leurs perspectives d'investissement cette année encore (-1,3%, après déjà -1,6% en 2024).



L'incertitude change de nature mais elle demeure. Au regard de ces éléments, d'autres freins pourraient peser, notamment le contexte international. L'incertitude est élevée car tout dépend des décisions politiques américaines, directement (politique commerciale) et indirectement (impact sur l'inflation américaine et donc sur les taux d'intérêt globaux). Ces hypothèses pourraient peser sur les perspectives d'investissement (en sus des causes déjà abordées).

Structurellement, le socle de croissance est préservé. Pour faire face aux vents contraires et aux incertitudes (passés, présents et futurs), la croissance française dispose d'atouts. Ils procèdent de plusieurs dynamiques et ne lui sont pas propres (innovations servicielles, décarbonation) mais, dans ce contexte, la France tire son épingle du jeu :

- La France sait créer des entreprises, avec une hausse des créations qui ne s'est pas démentie en 2024 (+5,4%).
- Elle a largement amélioré le fonctionnement de son marché du travail : la vigueur des créations d'emplois au sortir du Covid le démontre, ainsi que le développement de l'apprentissage et de l'emploi indépendant qui ont apporté davantage de flexibilité aux entreprises.
- Elle dispose d'un avantage comparatif dans les services, notamment dans ceux liés à la propriété intellectuelle et à la technologie (l'investissement dans ce domaine a représenté près de 5,5% du PIB en 2024, nettement plus que dans les autres grands pays de la zone euro).
- L'aéronautique et l'agriculture, dont les productions ont été affectées en 2024 (en raison de contraintes d'offre pour la première et de contraintes climatiques pour la seconde), devraient retrouver leur poids habituel dans la croissance française en 2025.
- Les dépenses publiques dans les domaines régaliens devraient augmenter (avec notamment EUR +3 mds de dépenses militaires en 2025), ce qui soutiendrait la consommation publique. Un effort appelé à se renforcer puisque Ursula Von Der Leyen a évoqué, lors de la Conférence de Munich, la perspective d'augmenter les dépenses de défense de l'Europe pour atteindre à terme les 3% du PIB.

Les données récentes montrent que, nonobstant une conjoncture moins favorable qui devrait peser sur la capacité du marché du travail à créer des emplois en 2025, ces équilibres ne sont pas altérés.

Si ce socle devrait générer moins de croissance en 2025 (de l'activité, de l'investissement et de l'emploi), la balance des risques est peut-être un peu plus équilibrée qu'on pourrait le penser à première vue (bonne nouvelle de l'adoption du budget, impacts de la baisse des taux et de la désinflation en France et en Europe), en espérant que le prochain processus budgétaire entraîne moins de perturbations. Toutefois, cela ne devrait pas se traduire par un franc rebond en 2026 (prévision de croissance à 0,9%).

ET SI UN SCÉNARIO PLUS POSITIF SE MATÉRIALISAIT ?

La trajectoire pour matérialiser la prévision de croissance du gouvernement existe. En comparaison des hypothèses que nous retenons dans notre prévision, elle supposerait que l'adoption du budget favorise un choc de confiance positif (annihilant le coût de sa non-adoption au 4^e trimestre 2024 et au 1^{er} trimestre 2025). En d'autres termes, que l'impact négatif, lié aux coupes dans les dépenses et à la hausse de la fiscalité (dont + EUR 12 mds pour les entreprises), soit compensé par une baisse du taux d'épargne des ménages et par un impact favorable de la baisse des primes de risque.

L'adoption du budget 2025 a retranché près de 10 pb au spread entre l'Allemagne et la France, mais ce dernier reste, avec près de 70 pb, supérieur de 20 pb à son niveau pré-dissolution. Le taux allemand à 10 ans est inférieur de 20 pb à son niveau du 7 juin 2024, alors que le taux français est proche du sien (3,1%). Or, des taux plus bas peuvent soutenir l'investissement (ménages et entreprises) et, s'il ne permet pas un rebond, au moins limiter sa contraction. Lorsque l'on observe l'économie allemande, qui a vu ses taux baisser davantage qu'en France, le rebond des nouvelles commandes à l'industrie (+4% entre août et décembre 2024, mesurées en moyenne mobile 6 mois), qu'expliquent les nouvelles commandes de biens d'équipement, pourrait constituer l'un des premiers signes d'une amélioration sur le front de l'investissement.

En France, cela pourrait se traduire par des exportations mieux orientées qu'en 2024 pour les machines et équipements, ainsi que pour les intrants industriels. On peut également s'attendre à un rebond des transactions dans l'immobilier ancien : les taux sont un peu plus bas qu'à leur pic et la baisse des prix paraît derrière nous. Il est donc moins pertinent qu'avant d'attendre pour acheter.

Stéphane Colliac



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

États-Unis

L'inflation éloigne encore un peu plus les baisses de taux. Mesurée par le CPI (données CVS), elle surprend à la hausse en janvier 2025. De plus, le rythme mensuel de l'indice *headline* (+0,5%, EST : +0,3%) est le plus rapide depuis août 2023, ce qui porte la variation annuelle à +3,0% (+0,1pp). L'inflation sous-jacente accélère également (+0,4% m/m, +0,2pp ; +3,3% a/a, +0,1pp), soutenue par les prix dans les transports. Pour Jerome Powell, ces chiffres plaident pour le maintien d'une « politique restrictive » en l'absence de « grands progrès » vers un retour de l'inflation à sa cible. Les prix à la production s'inscrivent dans la même lignée (+0,4% m/m, EST : +0,3%), mais au niveau des sous-composantes, ils rassurent quant au PCE (métrique favorite de la Fed pour l'inflation). Les ventes au détail se replient de 0,9% m/m en janvier, la baisse mensuelle la plus importante depuis mars 2023. La production manufacturière recule également (-0,1% m/m) du fait des véhicules à moteur (et composants) et des biens non durables, mais l'indice de la production industrielle totale s'apprécie (+0,5% m/m) avec le rebond de la production énergétique.

Tarifs douaniers : suite mais pas fin. Donald Trump a signé un décret présidentiel (*executive order*) portant à 25%, contre 10% actuellement, les droits de douane sur l'ensemble des importations d'acier et l'aluminium à compter du 12 mars. Il a également signé un mémorandum appelant son administration à préparer l'application de tarifs douaniers « réciproques » à l'ensemble des partenaires commerciaux des États-Unis ; ces droits de douane seraient équivalents aux taxes appliquées respectivement par chacun d'eux aux importations de biens similaires en provenance des États-Unis. Cela inclut, selon le Président américain, la TVA. Ces mesures pourraient prendre effet dès avril. Enfin, Trump a annoncé qu'il imposerait bientôt des tarifs douaniers sur les importations de voitures.

Zone euro

Révision à la marge de l'activité au T4 2024. La seconde estimation du PIB est revue à la hausse, à 0,1% contre 0,0% pour le chiffre initial (0,052% contre 0,029% précisément). L'emploi augmente de 0,1% t/t, soit la plus faible progression en quatre ans. **La production industrielle rechute en décembre (-1,1% m/m, dont -8,9% pour l'automobile et -4,5% pour la pétrochimie).** Au vu des développements rapides en Ukraine, Ursula Von Der Layen, la présidente de la Commission européenne, a annoncé qu'elle proposerait bientôt la suspension des règles budgétaires européennes pour permettre aux États membres d'accroître leurs investissements dans la défense. De son côté, le probable futur chancelier allemand, Friedrich Merz, n'écarte plus l'idée d'un nouvel emprunt commun pour financer la défense de l'Europe.

France Le taux de chômage a diminué de 7,4% au T3 à 7,3% au T4, sous l'effet d'une baisse du taux d'emploi des jeunes. En parallèle 12,8% des 18-29 ans ne sont ni en formation, ni en emploi, un niveau inédit depuis l'avant-Covid (avant le fort développement de l'apprentissage). Le salaire mensuel brut a progressé de 2,8% a/a au T4 (+2,7% au T3), notamment sous l'effet de la hausse du SMIC de 2% anticipée au 1^{er} novembre 2024. La Banque de France anticipe une croissance comprise entre 0,1% et 0,2% t/t au T1 2025 (enquête de conjoncture).

Italie La production industrielle est au plus bas depuis la crise du Covid-19 (-7,1% a/a) en raison d'un décrochage de toutes les composantes, excepté l'énergie (+5,5%). Le secteur des équipements de transports est le plus durement touché (-19,4%), suivi de près par l'habillement (-16,2%).

Suisse L'inflation continue de baisser (IPCH à 0,2% a/a en janvier), sous l'effet de la baisse d'environ 10% des prix de l'électricité en janvier. L'indice sous-jacent a légèrement augmenté (+0,9% a/a) mais reste dans la fourchette cible de la BNS (0%-2%).

Japon La crainte d'une guerre commerciale ne retombe pas complètement. La visite de Shigeru Ishiba, Premier ministre du Japon, aux États-Unis, a abouti à plusieurs annonces et déclarations d'intention visant à désamorcer toute tension éventuelle. Les investissements japonais aux États-Unis devront passer de 800 à 1000 mds de dollars et les achats japonais de GNL américain devront augmenter. Cependant, le Japon ne devrait pas échapper aux « tarifs réciproques », le président Trump ayant réaffirmé la nécessité d'éliminer le déficit bilatéral des États-Unis avec le Japon.

Royaume-Uni Croissance faible et en trompe-l'œil. Le PIB réel a progressé de 0,1 % t/t au T4 2024, tiré par les stocks (contribution de 1,7 point) et, dans une moindre mesure, par la consommation publique (contribution de 0,2 pp). La consommation des ménages a stagné. L'investissement des entreprises et les exportations de biens et services se contractent nettement. Le marché immobilier perd en vigueur, selon l'enquête RICS. Bien que positif, le solde d'opinion sur les anticipations de ventes baisse en janvier pour le troisième mois consécutif et atteint son plus bas niveau depuis avril 2024.

MATIÈRES PREMIÈRES

Resserrement de l'écart entre l'offre et la demande de pétrole selon les dernières prévisions de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) et de l'OPEP. L'AIE a revu à la hausse ses prévisions de croissance de la demande mondiale de pétrole en 2025, à +1,1 mb/j (+0,05 mb/j), et revu à la baisse celles de la production mondiale à +1,6 mb/j (-0,2 mb/j).

L'OPEP a laissé inchangées ses prévisions de croissance de la demande en 2025 et 2026 (+1,4 mb/j), tandis que la variation de la production hors OPEP+ a été légèrement revue à la baisse en 2025 et 2026 à +1,0 mb/j (-0,1 mb/j).

De son côté, l'EIA (US Energy Information Administration) a laissé inchangées ses prévisions de croissance de la demande en 2025 (+1,3 mb/j) et a légèrement revu à la hausse celles pour 2026 à +1,1 mb/j (+0,1 mb/j). La croissance de la production mondiale a été revue à la hausse en 2025, à +1,8 mb/j (+0,2 mb/j), et en 2026, à +1,6 mb/j (+0,3 mb/j).



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	14-févr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.13	+5.3	-20.2	+6.8	-72.0
Bund 5a	2.19	+5.3	-19.4	+8.1	-14.1
Bund 10a	2.40	+4.6	-22.6	+3.5	+7.7
OAT 10a	3.03	+1.5	-36.6	-9.2	+26.7
BTP 10a	3.41	+5.1	-32.5	-1.6	-45.5
BONO 10a	3.02	+6.0	-26.9	-0.4	-16.2
Treasuries 2a	4.28	-2.7	-9.5	+3.0	-30.0
Treasuries 5a	4.34	-0.8	-25.8	-4.1	+9.3
Treasuries 10a	4.48	-0.8	-30.8	-9.3	+20.0
Gilt 2a	4.22	+3.0	-13.1	+6.8	-33.9
Treasuries 5a	4.27	+3.4	-35.4	-7.8	+34.3
Gilt 10a	4.50	2.0	-38.6	-6.9	+38.4

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	14-févr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.05	+1.6	+2.1	+1.5	-2.0
GBP/USD	1.26	+1.6	+3.4	+0.8	+0.5
USD/JPY	152.17	+0.5	-3.7	-3.2	+1.0
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.83	-0.0	-1.3	+0.7	-2.5
EUR/CHF	0.94	+0.3	+0.2	+0.5	-0.7
EUR/JPY	159.90	+2.1	-1.7	-1.7	-1.0
Pétrole (Brent, \$)	75.01	+0.4	-6.7	+0.4	-9.0
Or (once, \$)	2900	+1.0	+8.5	+10.5	+45.8

Indices actions

	en niveau		variation, %		
	14-févr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	3899	+1.7	+5.9	+5.2	+19.4
Amérique du Nord					
S&P500	6115	+1.5	+4.7	+4.0	+22.3
Dow Jones	44546	+0.5	+4.8	+4.7	+15.9
Nasdaq composite	20027	+2.6	+5.2	+3.7	+26.3
Europe					
CAC 40	8179	+2.6	+10.2	+10.8	+6.5
DAX 30	22513	+3.3	+11.1	+13.1	+32.9
EuroStoxx50	5493	+3.2	+10.3	+12.2	+16.7
FTSE100	8732	+0.4	+6.5	+6.8	+15.4
Asie					
MSCI, loc.	1443	+1.0	+3.4	+0.7	+8.9
Nikkei	39149	+0.9	+1.8	-1.9	+3.8
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1125	+1.5	+6.9	+4.5	+12.7
Chine	73	+7.4	+19.0	+13.2	+41.3
Inde	949	-3.3	-3.0	-7.7	-0.9
Brésil	1367	+3.1	+14.4	+16.2	-18.4

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2025 au 14-2, €

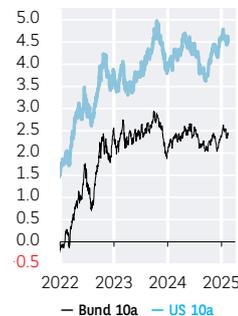
+15.6%	Banques
+12.7%	Bs. de conso.
+11.3%	Technologie
+10.4%	Industrie
+9.8%	Scs financiers
+9.3%	Pétrole & gaz
+9.1%	Chimie
+9.0%	Construction
+8.9%	Médias
+8.8%	Eurostoxx600
+8.5%	Matières premières
+8.0%	Télécoms
+7.3%	Assurances
+6.0%	Distribution
+5.9%	Santé
+4.3%	Agroalimentaire
+4.3%	Foncières
+2.0%	Voyages & loisirs
-0.0%	Scs collectivités

S&P500

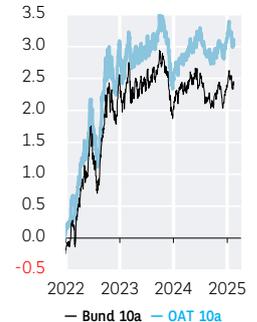
Année 2025 au 14-2, \$

+12.7%	Distribution
+11.6%	Télécoms
+11.5%	Banque
+8.7%	Santé
+8.5%	Médias
+7.4%	Services aux consommateurs
+6.9%	Foncières
+6.8%	Matériaux
+5.8%	Services commerciaux et pro.
+4.2%	Biens de consommation
+4.2%	Scs collectivités
+4.1%	Énergie
+4.0%	S&P500
+3.2%	Alimentation, boissons et tabac
+3.2%	Semiconducteurs
+3.0%	Biens d'équipement
+2.9%	Assurances
+2.4%	Pharmaceutiques
-0.8%	Matériel et équipement technologiques
-11.2%	Automobiles

Bund 10a vs US Treas. 10a



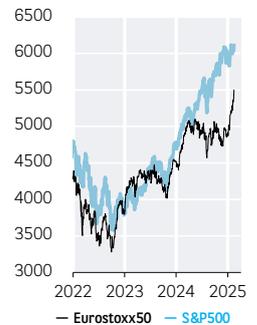
Bund 10a vs OAT 10a



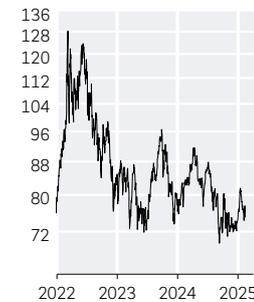
EUR/USD vs GBP/USD



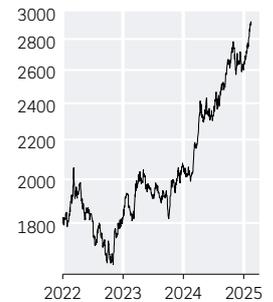
EUROSTOXX 50 vs S&P500



Pétrole (Brent, \$)



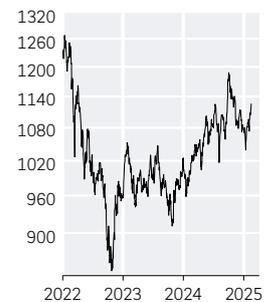
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

7

2019 - 2024 : les dettes à l'épreuve des crises	EcoTV	14 février 2025
Offensive tarifaire américaine : une cartographie (non exhaustive) des risques	Graphique de la Semaine	12 février 2025
États-Unis : Hausse des taux longs et baisse des taux courts, quelles causes et quels effets possibles ?	Graphique de la Semaine	11 février 2025
Cinq raisons pour lesquelles les « Trumponomics » pourraient ne pas affaiblir l'Europe, au contraire	EcoWeek	10 février 2025
EcoPulse Février 2025	EcoPulse	7 février 2025
EcoPerspectives Pays émergents 1^{er} trimestre 2025	EcoPerspectives Économies Émergentes	6 février 2025
France : réduction du déficit commercial et solde courant quasi à l'équilibre	EcoFlash	5 février 2025
Zone euro : La hausse de l'impulsion du crédit a permis d'éviter la contraction du PIB au quatrième trimestre 2024	EcoInsight	5 février 2025
Europe centrale : montée en gamme dans la chaîne de valeur	Graphique de la Semaine	4 février 2025
Pour faire baisser les prix du pétrole, Trump doit agir peu et rester patient	EcoWeek	3 février 2025
Baromètre de l'inflation - janvier 2025 L'inflation remonte : faut-il s'en inquiéter ?	EcoCharts	31 janvier 2025
Fed, le temps de la pause	EcoFlash	27 janvier 2025
Zone euro : quelques raisons au taux d'épargne élevé	EcoWeek	27 janvier 2025
Croissance française : toujours (faiblement) positive ?	EcoBrief	23 janvier 2025
États-Unis vs zone euro : des exigences de fonds propres bancaires difficilement comparables	Graphique de la Semaine	23 janvier 2025
Podcast Perspectives économiques, 2025 vs 2024 : ce qui va changer	Podcast - En Eco dans le texte	22 janvier 2025
Royaume-Uni : la détérioration du marché du travail se précise et conforte les baisses de taux	EcoBrief	21 janvier 2025
Trump pourrait-il faire baisser le dollar ?	EcoWeek	20 janvier 2025
Comptes publics européens : la grande fracture de l'après-Covid	Graphique de la Semaine	15 janvier 2025
Instabilité intrinsèque	EcoWeek	13 janvier 2025
Emploi américain et taux obligataires : une semaine agitée	EcoBrief	13 janvier 2025



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

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 Etudes Economiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago
Copyright : Sasirin Pamai



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change