

“ L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE RESTE FORTE MAIS ELLE N'EST PAS INVINCIBLE. SI L'INCERTITUDE POLITIQUE DEVAIT SE MAINTENIR AUX NIVEAUX RECORD ATTEINTS RÉCEMMENT, VOIRE S'INTENSIFIER, UN RALENTISSEMENT BEAUCOUP PLUS BRUTAL N'EST PAS À EXCLURE.



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Davos : le consensus pour 2025 démenti en deux mois, et maintenant ?

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



DAVOS : LE CONSENSUS POUR 2025 DÉMENTI EN DEUX MOIS, ET MAINTENANT ?

On dit que le consensus de Davos a toujours tort, mais il faut généralement plus de deux mois pour le vérifier. Pas cette année.

La semaine de l'investiture du Président américain, les élites mondiales, réunies dans les Alpes suisses, se montraient enthousiastes à l'égard des perspectives de l'économie américaine sous le second mandat de Donald Trump. Et il en allait de même des ménages américains et des dirigeants de petites entreprises, selon les enquêtes de confiance. Les marchés boursier et obligataire américains abondaient dans le même sens, le premier atteignant un record historique cette semaine-là et le taux des obligations du Trésor à 10 ans touchant les 4,79 % quelques jours plus tôt, son deuxième niveau le plus élevé depuis 2008.

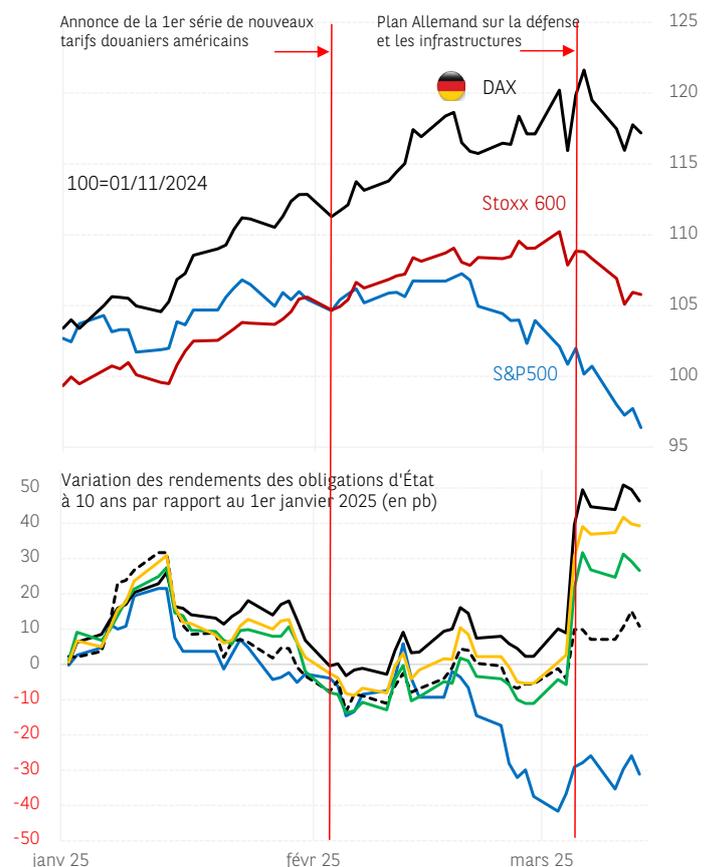
Entre-temps, après la sous-performance historique de l'indice STOXX Europe 600 par rapport au S&P 500 en 2024 (de -23 % en dollars), le consensus prévoyait un euro prochainement à parité avec le dollar. L'économie de la zone euro, déjà morose, était considérée comme mal préparée à absorber le choc de la hausse imminente des droits de douane annoncée par Trump. La question du risque de récession en Europe était récurrente.

Aujourd'hui, le risque de récession est de nouveau d'actualité, mais cette fois à propos de l'économie américaine. Les taux d'intérêt américains à 10 ans se sont effondrés, tandis que les taux européens se sont envolés et que l'euro s'est apprécié de plus de 5% par rapport au dollar depuis le 1^{er} janvier. Par ailleurs, les performances des marchés boursiers respectifs se sont inversées (voir graphique). Aux États-Unis, les indicateurs de confiance des ménages et des entreprises se retournent, parfois brutalement, alors qu'ils commencent à s'améliorer en Europe.

Comment expliquer ce retournement soudain, et est-il justifié ? De part et d'autre de l'Atlantique, les évolutions sont allées à l'encontre des attentes. Les investisseurs américains avaient retenu les friandises - réductions d'impôts et déréglementation - du programme économique de Donald Trump. À l'inverse, ils ont eu droit au vinaigre : droits de douane massifs à l'encontre des principaux partenaires commerciaux des États-Unis et coupes dans les dépenses et les emplois fédéraux ; le fait que ces deux politiques aient été mises en œuvre de manière très discrétionnaire, et donc imprévisible, a fait grimper l'incertitude et a amplifié leur effet refroidissant sur l'activité.

Pendant ce temps, en Europe, l'urgence soudaine de renforcer les capacités militaires a entraîné un changement de mentalité historique, tant en Allemagne, sa plus grande économie et l'une des plus frugales, qu'au niveau de l'Union européenne. Cette semaine, le Parlement allemand devrait approuver un [plan](#) prévoyant un investissement supplémentaire de EUR 1 000 mds dans les infrastructures et la défense sur les dix prochaines années. En outre, la Commission européenne a proposé des réformes qui permettraient d'augmenter les dépenses de défense de 800 milliards d'euros. La croissance allemande pourrait ainsi tripler en 2025 (en partant d'une base certes faible), et le PIB de la zone euro devrait augmenter de plusieurs décimales.

LES MARCHÉS BOURSIERS ET OBLIGATAIRES ONT INVERSÉ LEURS ATTENTES DE CROISSANCE ENTRE L'EUROPE ET LES ÉTATS-UNIS



SOURCES : LSEG, BNP PARIBAS

GRAPHIQUE

Cette tendance va-t-elle perdurer ? Une certaine réévaluation était probablement inévitable. Depuis novembre dernier, les marchés n'avaient pris en compte que les bonnes nouvelles de la politique économique de Trump, écartant les mauvaises. À l'inverse, les attentes à l'égard de l'Europe étaient devenues si [invraisemblablement basses](#) qu'il suffisait de faire preuve d'un minimum de volonté d'action pour les dépasser. Cela dit, les États-Unis ont entamé l'année 2025 avec un acquis de croissance de 1%, un marché du travail très solide et des niveaux de confiance élevés parmi les ménages et les entreprises.



Mais des signes de ralentissement apparaissent : les ventes au détail baissent, les impayés des cartes de crédit et des prêts aux entreprises s'envolent, l'optimisme concernant les conditions du marché du travail fléchit et les intentions d'investissement se réduisent. Dans le même temps, l'inflation reste élevée et les anticipations d'inflation augmentent rapidement, ce qui empêche la Fed de réduire ses taux. En Europe, en revanche, la plupart des indicateurs semblent s'améliorer. Toutefois, ils partent d'un niveau beaucoup plus bas, ce qui est symptomatique d'une économie qui fonctionne encore en sous-régime dans l'ensemble. Cela réduit les pressions inflationnistes. Par conséquent, la BCE devrait procéder à deux nouvelles baisses de taux cette année. La suite dépendra des politiques budgétaires et structurelles de part et d'autre de l'Atlantique.

L'autosatisfaction n'est pas de mise, ni aux US, ni en Europe. L'économie américaine reste forte mais elle n'est pas invincible. Si l'incertitude politique devait se maintenir aux niveaux record atteints récemment, voire s'intensifier, un ralentissement beaucoup plus brutal n'est pas à exclure. Quelques mois d'hésitation, dans les décisions de consommation et d'investissement, peuvent être absorbés sans que la croissance devienne négative dans une économie qui a commencé l'année aussi fortement que celle des États-Unis. Mais une pause plus longue de l'activité pourrait faire basculer l'économie dans un environnement récessif.

À l'inverse, l'Europe ferait bien de résister à la tentation de succomber à la *Schadenfreude*. Les récents développements politiques fournissent beaucoup de raisons d'être optimiste. Toutefois, une partie de l'impulsion donnée à la croissance à court terme permettra seulement de compenser le vent contraire que constituent les droits de douane américains, et il reste encore beaucoup à faire pour stimuler la croissance de manière significative à moyen terme. Les accords politiques visant à autoriser des investissements publics importants constituent une première étape nécessaire et bienvenue. Mais ce n'est pas tout. Il faut maintenant exécuter rapidement dans ce domaine et s'agissant de tous les autres leviers de croissance identifiés dans la « Boussole de compétitivité » et le plan « Rearm Europe » de la Commission européenne. Sinon, l'optimisme retrouvé à propos du potentiel de l'Europe fera long feu.

Isabelle Mateos y Lago

Datavisualisation et cartographie : Tarik Rharrab



L'économie américaine reste forte mais elle n'est pas invincible. Si l'incertitude politique devait se maintenir aux niveaux record atteints récemment, voire s'intensifier, un ralentissement beaucoup plus brutal n'est pas à exclure.



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

La guerre commerciale est lancée entre les États-Unis et l'UE. Les droits de douane américains, fixés à 25%, sur l'ensemble des importations d'acier et d'aluminium sont entrés en vigueur le 12 mars. En réponse, l'UE réimposera, à compter du 1^{er} avril, les mesures de rééquilibrage introduite durant la première administration Trump, et imposera un nouveau paquet de mesures plus conséquent, portant le montant total des importations affectées à EUR 26 mds.

ÉTATS-UNIS : l'inflation recule et le sentiment des consommateurs se dégrade avant celui de la Fed

En mars, l'indice de sentiment des consommateurs de l'Université du Michigan se dégrade à un plus bas depuis novembre 2022 (57,9, -6,8 pts), un recul induit par une nouvelle détérioration des attentes. Les anticipations d'inflation à 1 an (+4,9%, +0,4pp) et à 5 ans (+3,9%, un record depuis 1992, +0,4pp) augmentent à nouveau. L'inflation (mesurée par le CPI) *headline* et sa composante sous-jacente ont ralenti en février à, respectivement, 2,8% et 3,1% a/a (-0,2 pp chacun). L'inflation dans les services, hors logement et énergie, marque un recul notable (3,7% a/a, -0,3pp). Le glissement annuel des prix à la production recule pour la première fois depuis août 2024, à +3,2% (-0,5pp). Par ailleurs, le boost électoral du sentiment des petites entreprises a fait long feu : l'indice d'optimisme du NFIB se réduit en février, pour un deuxième mois consécutif, à 100,7 (-2,1 pts). De plus, l'indice d'incertitude croît à nouveau, à 104 (un niveau dépassé seulement une fois dans l'histoire). **Sur le plan de la politique intérieure, les Démocrates du Sénat n'ont pas fait obstruction à l'adoption de la résolution budgétaire des Républicains.** Ainsi, le *shutdown* a été évité et le financement fédéral est prolongé jusqu'au terme de l'année fiscale (30 septembre). L'évènement principal de la semaine à venir sera la réunion du FOMC des 18-19 mars. Le *pricing* des marchés est à 97% en faveur d'un maintien de la cible de taux à +4,25% - +4,5%, tandis que Jerome Powell a rappelé (le 7 mars) l'absence d'urgence d'une baisse. La décision de taux s'accompagnera de la publication du *Summary of Economic Projections* qui mettra notamment à jour la vue médiane des membres du comité sur l'inflation et le taux directeur à horizon 2027.

ZONE EURO : l'inflation tiraillée entre des chocs bi-directionnels

Dans son dernier discours, Christine Lagarde a reconnu le changement d'environnement inflationniste actuel, avec une direction des chocs « beaucoup plus difficiles à prévoir », et une persistance de l'inflation qui pourrait « dans certaines circonstances être plus importante ». Le dernier *wage tracker* de la BCE signale toujours une décélération des salaires négociés à venir en 2025. La production industrielle progresse de 0,8% m/m en janvier. L'activité dans les secteurs des machines-équipement, métallurgie et pétrochimie continue de souffrir, mais les industries agroalimentaires et pharmaceutiques affichent des niveaux record. Les taux d'intérêt à 10 ans des obligations d'État, qui ont augmenté à la suite de l'annonce par l'Allemagne de ses plans de dépense le 4 mars, ont continué de se tendre. Au 14 mars, la hausse atteint 45 pb. Elle est uniforme en Allemagne, en France ou en Italie. Cette semaine seront publiés les chiffres fins de l'inflation pour février, ainsi que l'estimation du coût du travail pour le T4 2024. Les 20 et 21 mars, se tiendra le Conseil européen, où seront discutées les questions de sécurité et de défense européenne.

ALLEMAGNE : le Parlement allemand débat de ses réformes

Le Parlement allemand s'est réuni jeudi 13 mars pour la première journée d'une session extraordinaire consacrée à l'examen des réformes visant à augmenter les dépenses dans les infrastructures et la défense. Les Verts ont apporté leur soutien, clef pour le vote, à la suite d'amendements (aide à l'Ukraine et les services de renseignement inclus dans les dépenses de défense ; extension de la durée d'utilisation et doublement du budget du fonds Infrastructure alloué au climat et à la transition). La deuxième session au Bundestag est prévue le mardi 18 mars et sera suivie du vote décisif, tandis que l'examen du projet de loi par le Bundesrat interviendra le 21 mars. La semaine suivante (le 25 mars), le nouveau parlement entrera en fonction.

FRANCE : stabilité de la croissance à un faible niveau

L'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France souligne une stabilité de la croissance à un niveau faible (entre 0,1% et 0,2% pour le T1). Les indices d'incertitude se replient après le pic enregistré à la suite de l'adoption de la motion de censure mais ils demeurent supérieurs à leur niveau pré-dissolution. La Banque de France a mis à jour ses prévisions de croissance pour 2025 (0,7%, révisée de -0,2 point) et pour 2026 (1,2%, -0,1 point). Ces prévisions enregistrent un acquis de croissance faible en sortie de T1 et sous-tendent une accélération de la croissance à partir du T2. Fitch a maintenu la notation souveraine AA- de la France ainsi que la perspective négative sur cette notation. L'Insee publiera sa note de conjoncture mardi 18 mars et son enquête de climat des affaires jeudi 21 mars.

ROYAUME-UNI : rechute industrielle

Affectée par la récession industrielle, l'activité rechute en janvier. La valeur ajoutée a baissé de 0,1% m/m, l'activité manufacturière s'est contractée de 1,1% m/m. La consommation des ménages est mieux orientée : selon BRC/KPMG, les ventes au détail ont progressé de 2,2% a/a en février, progression la plus élevée en deux ans. Selon le FCA, les arriérés de paiement remontent très légèrement au T4 (1,32% des encours de crédit à l'habitat contre 1,31% au T3). Nouvelle perte de vitesse du marché immobilier : les indices RICS relatifs aux évolutions des prix et des ventes ont de nouveau baissé en février, un contrecoup en partie lié aux durcissements des frais d'enregistrement (*stamp duty*) en avril. Le 20 mars se tiendra la réunion de politique monétaire de la BoE et les indicateurs du marché du travail seront publiés.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Flux de capitaux. D'après les estimations de l'Institute of International Finance, les flux d'investissements de portefeuille (actions et obligations) des non-résidents, sur les principales places financières des pays émergents, sont restés très nettement positifs en février (USD 15 mds) malgré les tensions géopolitiques. Les investissements en dette obligataire ont plus que compensé les sorties nettes des marchés d'actions. Les investissements à destination de la Chine sont redevenus légèrement négatifs. Hors Chine, les investissements en dette obligataire sont donc restés très soutenus, à USD 33 mds. En cumul depuis juillet 2024, ces derniers dépassent USD 300 mds, un record pour une période de 8 mois. Le rapprochement avec les données de la balance de paiements laisse toutefois penser que les estimations d'investissement en dette obligataire sont surestimées.



ARABIE SAOUDITE

La bonne dynamique de l'activité se confirme. La croissance du PIB a atteint 4,5% a/a au T4, portée par un effet de base favorable sur le secteur pétrolier (+3,4% en g.a) et, surtout, par la bonne tenue de l'activité hors pétrole (+4,7%). Dans un contexte d'inflation modérée, la consommation des ménages reste solide (+3,9%), ainsi que l'investissement du secteur privé (+4,4%). En revanche, les activités gouvernementales (15% du PIB) ont fléchi pour le troisième trimestre consécutif (+2,2%), en raison d'un net resserrement de l'orientation budgétaire. Cette décorrélation public-privé est encourageante. Malgré la forte baisse des dividendes de la compagnie nationale Aramco, la croissance du PIB hors hydrocarbures devrait rester supérieure à 4% cette année.

CHINE

Déflation. L'indice IPC s'est contracté de -0,1% en g.a. en moyenne sur les deux premiers mois de 2025, contre +0,2% en g.a. au T4 2024. Si cette baisse s'explique en partie par la volatilité saisonnière des prix pendant la période du Nouvel An chinois, elle révèle surtout la persistance de pressions déflationnistes. En janvier-février, l'inflation sous-jacente a très légèrement fléchi (+0,25% en g.a. en moyenne), les prix alimentaires ont de nouveau diminué (-1,5%), et l'indice des prix à la production a poursuivi sa baisse (-2,3%). Autre signe de la faiblesse de la demande intérieure, la croissance de l'encours de prêts bancaires a continué de ralentir (+7,1% en g.a. en février 2025, contre +9,7% en février 2024). Ces chiffres pourraient inciter les autorités monétaires à baisser leurs taux de référence à très court terme (la dernière baisse du taux reverse repo à 7 jours, de 1,7% à 1,5%, date de septembre 2024).

Plan de soutien à la consommation. Pékin vient d'annoncer un plan pour stimuler les revenus et la consommation des ménages. Ce plan contient des mesures déjà mises en œuvre (comme le programme de subventions pour le remplacement de biens de consommation) et envisage de nouvelles mesures, qui restent toutefois à préciser (notamment des hausses de salaires).

INDE

La baisse des pressions inflationnistes s'est poursuivie en février. L'inflation a sensiblement ralenti à 3,6% en glissement annuel (g.a.), favorisée par la décélération des prix alimentaires. Pour la première fois depuis août 2024, la hausse des prix a été inférieure à la cible de 4% +/- 2pp fixée par les autorités monétaires. Cela laisse présager d'une nouvelle baisse des taux de 25 pb lors du prochain comité de politique monétaire du mois d'avril, et ce d'autant plus que la roupie, comme les autres monnaies d'Asie, s'est récemment renforcée face au dollar US.

AFRIQUE DU SUD

Le budget 2025/26 présenté au Parlement sans le soutien de la DA. Mercredi 12 mars, une version révisée du budget 2025/26 a été présentée au Parlement. Le document confirme la poursuite de la consolidation des finances publiques et prévoit une baisse du déficit budgétaire de 4,7% du PIB pour l'année budgétaire en cours à 3,3% du PIB en 2027/28. Malgré trois semaines de négociations supplémentaires permises par le report *in extremis* de la présentation initiale du budget en février, le gouvernement d'union nationale (GNU) n'a toutefois pas réussi à présenter un front uni. La proposition de hausse du taux de la TVA (+0,5pp en mai 2025 et +0,5pp en avril 2026) demeure une pierre d'achoppement entre l'ANC et la DA, deuxième parti du gouvernement. Fermement opposé à toute hausse d'impôt, J. Steenhuisen, à la tête de la DA, a affirmé qu'il ne soutiendrait pas cette loi budgétaire lors du vote du Parlement, le 2 avril prochain. D'ici là, les membres du GNU devront donc trouver plus de compromis afin de ne pas fragmenter la coalition gouvernementale.

TURQUIE

Poursuite de la détente monétaire. Lors du comité de politique monétaire du 6 mars, la Banque centrale a abaissé son taux directeur de 250 pb, à 42,5%. Il s'agit de la troisième baisse consécutive de même ampleur, après celles des 26 décembre et 23 janvier. Cette action fait suite à la publication d'un chiffre d'inflation plus rassurant en février (2,3% sur un mois, 39,1% sur un an contre respectivement +3,5% et 42,4% en janvier), même si les évolutions mensuelles récentes sont particulièrement erratiques et ne permettent pas de déceler les inflexions de tendance avec un degré de fiabilité raisonnable. Cette décélération de l'inflation intervient dans un contexte de ralentissement de la croissance et de dépréciation moindre de la livre vis-à-vis du panier euro/dollar.

BRÉSIL

Essoufflement de l'activité et dégradation des anticipations. Après avoir connu trois années de croissance à plus de 3%, l'économie brésilienne montre des signes de ralentissement. Outre le fléchissement marqué de l'activité au T4 2024 (0,2% t/t contre 0,7% le trimestre précédent), plusieurs indicateurs disponibles au T1 2025 attestent d'une baisse de régime. Le chômage remonte depuis janvier, après avoir atteint un plus bas historique en 2024. Dans le secteur manufacturier, les niveaux de production stagnent et les nouvelles commandes progressent au rythme le plus lent depuis plus d'un an. L'indice de confiance des consommateurs FGV-IBRE est tombé en février à son niveau le plus bas depuis août 2022 sur fond de hausse des prix alimentaires, de durcissement des conditions de crédit et d'une plus grande incertitude mondiale et nationale. Les anticipations d'inflation continuent de se dégrader malgré l'appréciation du real (+7,3% contre le dollar US depuis janvier). Bien que de bonnes récoltes devraient soutenir la croissance au T1 (effets saisonniers), elles ne suffiront pas à dissimuler le ralentissement à l'œuvre dans le reste de l'économie d'autant que la banque centrale doit procéder à un nouveau tour de vis monétaire lors de sa réunion de mars (+100 pb).

MATIÈRES PREMIÈRES

Les États-Unis renforcent leurs sanctions à l'encontre des secteurs pétroliers russe et iranien. Les licences autorisant certaines banques russes à recevoir des paiements en devises, en contrepartie d'achats de pétrole, n'ont pas été renouvelées. Le nombre d'entreprises et de navires iraniens sous sanction a été étendu. **L'EIA (US Energy Information Administration) revoit légèrement à la baisse ses prévisions de prix pour 2025 à 74,2 USD/b (-0,4%) mais à la hausse celles pour 2026 à 68,5 USD/b (+3%),** considérant l'impact du durcissement des sanctions étatsuniennes vis-à-vis des secteurs pétroliers russe, iranien et vénézuélien. **L'Agence internationale de l'énergie abaisse sa prévision de croissance de la demande de pétrole pour 2025 à +1 mb/j (-0,1 mb/j),** en lien avec le risque croissant de guerre commerciale. Par conséquent, dans un contexte de desserrement annoncé des quotas OPEP, le surplus d'offre pourrait excéder 0,6 mb/j en 2025 et peser à la baisse sur les prix.



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	#####	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.18	-5.9	+5.0	+11.8	-83.5
Bund 5a	2.46	-1.6	+26.2	+34.3	-1.1
Bund 10a	2.85	+3.5	+44.7	+48.2	+44.3
OAT 10a	3.41	+2.0	+38.0	+28.8	+54.7
BTP 10a	3.82	+2.7	+41.2	+39.6	+12.7
BONO 10a	3.40	-0.1	+38.6	+38.2	+17.6
Treasuries 2a	4.05	+2.5	-22.9	-19.9	-69.0
Treasuries 5a	4.10	+0.2	-24.1	-28.2	-20.8
Treasuries 10a	4.31	-0.2	-16.8	-26.1	+1.7
Gilt 2a	4.19	-1.3	-2.6	+4.2	-42.7
Treasuries 5a	4.29	+0.8	+2.5	-5.3	+33.6
Gilt 10a	4.67	2.6	+16.6	+9.7	+58.3

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	#####	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.09	+0.0	+3.5	+5.0	-0.1
GBP/USD	1.29	-0.1	+2.4	+3.1	+1.3
USD/JPY	148.52	+0.7	-2.4	-5.5	+0.2
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.84	+0.1	+1.1	+1.8	-1.4
EUR/CHF	0.96	+0.8	+2.0	+2.6	+0.1
EUR/JPY	161.47	+0.7	+1.0	-0.8	+0.1
Pétrole (Brent, \$)	70.99	+0.4	-5.4	-5.0	-16.7
Or (once, \$)	2988	+2.5	+3.0	+13.8	+38.5

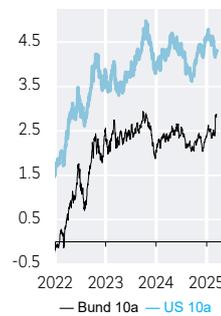
Indices actions

	en niveau		variation, %		
	#####	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	3666	-2.0	-6.0	-1.1	+8.4
Amérique du Nord					
S&P500	5639	-2.3	-7.8	-4.1	+9.5
Dow Jones	41488	-3.1	-6.9	-2.5	+6.6
Nasdaq composite	17754	-2.4	-11.3	-8.1	+10.1
Europe					
CAC 40	8028	-1.1	-1.8	+8.8	-1.6
DAX 30	22987	-0.1	+2.1	+15.5	+28.1
EuroStoxx50	5404	-1.2	-1.6	+10.4	+8.2
FTSE100	8632	-0.5	-1.1	+5.6	+11.5
Asie					
MSCI, loc.	1393	-0.7	-3.5	-2.8	+2.5
Nikkei	37053	+0.4	-5.4	-7.1	-4.5
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1120	-0.8	-0.5	+4.0	+6.8
Chine	77	-0.1	+5.7	+19.7	+39.5
Inde	924	-1.3	-2.6	-10.1	-4.5
Brésil	1333	+3.6	-2.5	+13.3	-19.1

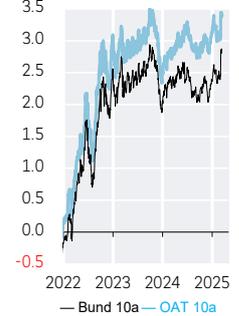
Performance par secteur

Eurostoxx600		S&P500	
Année 2025 au 14-3, €		Année 2025 au 14-3, \$	
+23.7%	Banques	+13.6%	Télécoms
+13.6%	Assurances	+8.3%	Assurances
+12.6%	Construction	+6.7%	Alimentation, boissons et tabac
+12.3%	Industrie	+5.7%	Pharmaceutiques
+11.7%	Télécoms	+4.2%	Santé
+9.5%	Chimie	+4.0%	Énergie
+7.7%	Eurostoxx600	+3.5%	Scs collectivités
+6.9%	Agroalimentaire	+1.9%	Foncières
+6.2%	Pétrole & gaz	+1.8%	Matériaux
+5.1%	Scs financiers	+1.7%	Services commerciaux et pro.
+4.2%	Scs collectivités	-1.0%	Biens d'équipement
+3.7%	Matières premières	-4.1%	Distribution
+3.3%	Santé	-4.1%	S&P500
+1.7%	Bs. de conso.	-4.4%	Banque
+1.4%	Technologie	-4.8%	Services aux consommateurs
-2.6%	Foncières	-5.2%	Médias
-4.2%	Médias	-8.6%	Biens de consommation
-6.7%	Distribution	-8.7%	Semiconducteurs
-7.2%	Voyages & loisirs	-13.2%	Matériel et équipement technologiques
		-35.0%	Automobiles

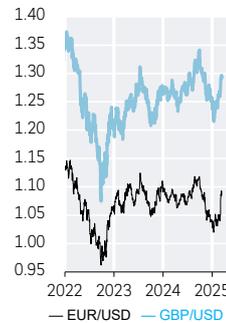
Bund 10a vs US Treas. 10a



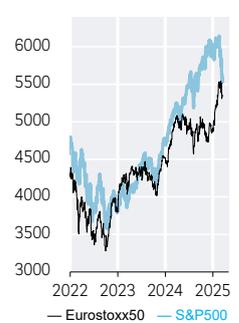
Bund 10a vs OAT 10a



EUR/USD vs GBP/USD



EUROSTOXX 50 vs S&P500



Pétrole (Brent, \$)



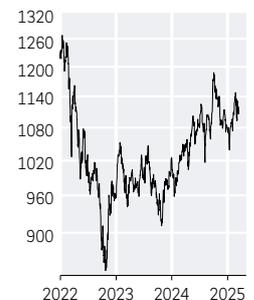
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



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

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

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
Pays émergents : la vulnérabilité financière n'est plus ce qu'elle était	EcoWeek	3 mars 2025
Pays émergents : quelles dettes souveraines sont les plus vulnérables à la hausse de la volatilité financière mondiale ?	Graphique de la Semaine	27 février 2025
Inflation de février : nette baisse attendue en France, stabilité dans le reste de la zone euro	EcoFlash	26 février 2025
Élections allemandes : un gouvernement à Pâques ?	EcoFlash	24 février 2025
Allemagne : après les élections, le vent du changement ?	EcoTV	20 février 2025
Écarts de droits de douane, les États-Unis sont-ils si désavantagés que cela ?	Graphique de la Semaine	20 février 2025
Croissance française : le pire est-il derrière nous ?	EcoWeek	17 février 2025
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



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 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 : Andreas Naegeli



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change