

“ L’Europe dispose des feuilles de route, des talents et des financements nécessaires pour réussir. Et elle souffre beaucoup moins que d’autres régions de déséquilibres manifestes ou de divisions sociétales profondes qui pourraient compromettre la pérennité de ces évolutions favorables. Il ne nous reste plus, à nous Européens, qu’à émuler le talent et le goût pour l’autocongratulation de nos cousins américains. ”

# SOMMAIRE

2

---

3

## ÉDITORIAL

L'économie de la zone euro est en bien meilleure forme que le penchant des Européens pour l'autocritique ne le laisse croire

---

6

## ACTUECO

Les points-clés de la semaine économique

---

8

## REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

---

9

## DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# L'ÉCONOMIE DE LA ZONE EURO EST EN BIEN MEILLEURE FORME QUE LE PENCHANT DES EUROPÉENS POUR L'AUTOCRITIQUE NE LE LAISSE CROIRE

On ne peut que remarquer le manque d'intérêt que l'Europe a suscité lors des récentes réunions économiques et financières internationales comme si, aux yeux de beaucoup, « le moment européen », comme l'avait qualifié la présidente de la BCE, Christine Lagarde, au printemps dernier, était passé. Pendant ce temps, les médias européens se délectent de titres alarmistes sur les risques politiques, le marasme industriel sans fin et l'incapacité de l'Europe à mettre en œuvre des réformes susceptibles de préserver sa place dans un monde de plus en plus dominé par les États-Unis et la Chine. Pourtant, loin des feux de la rampe, les bonnes nouvelles se multiplient.

## L'ACTIVITÉ SE RENFORCE TRÈS LARGEMENT

Les données économiques de la zone euro, publiées au cours des trois dernières semaines, ont généralement surpris de manière positive, et ce de manière croissante<sup>1</sup>. Les chiffres du PIB du troisième trimestre ont dépassé, pour la plupart, les prévisions du consensus.

La croissance de la zone euro dans son ensemble a ainsi atteint 0,2% en glissement trimestriel et 1,4% en glissement annuel, tirée par une croissance du PIB français étonnamment forte de 0,5 % et la vigueur continue de celle de l'Espagne (+0,6% en glissement trimestriel). Certes, les PIB de l'Allemagne et de l'Italie ont stagné mais certains signes indiquent que le contrecoup estival au sursaut du premier trimestre (causé par un bond des commandes en anticipation des tarifs douaniers américains) est passé. En effet, les données de septembre relatives à la production industrielle et aux immatriculations automobiles ont fait preuve de dynamisme au niveau régional et dans les trois plus grandes économies. De plus, selon l'enquête trimestrielle de la Commission européenne, le taux d'utilisation des capacités de production dans la zone euro s'est établi à 78,2 %, son plus haut niveau depuis 18 mois ; de même, les carnets de commandes ont atteint leur plus haut niveau depuis trois ans et demi.

Les exportations, y compris vers les États-Unis, ont fait preuve d'une résilience remarquable. Malgré un environnement difficile, caractérisé par une forte hausse des droits de douane américains et une pression concurrentielle accrue de la part de la Chine, tant en Europe que sur les marchés tiers, les exportations de la zone euro ont fortement rebondi en septembre (+4,7% en glissement mensuel, la plus forte hausse mensuelle depuis la période Covid), inversant largement le recul observé entre avril et août. Les exportations globales de la zone continuent

d'augmenter de manière tendancielle, le total cumulé sur 12 mois glissants atteignant un nouveau sommet.

Le quatrième trimestre a également démarré sur des bases solides, à en juger par les données d'enquête : d'après les indices PMI, les entreprises de la zone euro ont fait état d'une croissance plus rapide de leur production en octobre pour le cinquième mois consécutif, portant le taux global d'expansion à un rythme inédit depuis mai 2023. L'amélioration de la croissance du secteur des services, tirée par la demande intérieure, s'est accompagnée d'une nouvelle hausse de la production manufacturière. Celle-ci augmente pour le huitième mois consécutif, soit la meilleure période pour le secteur depuis la pandémie. Selon le compilateur des PMI, ces résultats « indiquent globalement une croissance du PIB de la zone euro de 0,3 % en rythme trimestriel », ce qui représenterait une accélération par rapport au troisième trimestre. Les secteurs qui ont connu les gains d'activité les plus importants, tels que les machines et les équipements, sont cohérents avec la hausse des dépenses d'investissement public en Allemagne (+30% comparé à 2024 à fin septembre).

En effet, les PMI allemands ont montré que la production avait augmenté le plus rapidement depuis mai 2023, les entreprises faisant état d'une amélioration des conditions de la demande intérieure. Les PMI français suggèrent, eux, une contraction plus forte en octobre, mais cela n'est pas confirmé par les données nationales, notamment les enquêtes d'activité de la Banque de France pour octobre et novembre. Celles-ci indiquent plutôt une accélération de l'activité supérieure aux prévisions dans les services et l'industrie manufacturière. Seul le secteur de la construction reste en contraction (contrairement à l'Allemagne, les PMI français n'ont pas été de bons indicateurs du PIB ces dernières années).

1 Voir l'indice Citi Eurozone Economic Surprise Index.

ZONE EURO : INDICATEURS D'ACTIVITÉ									
		Zone euro		Allemagne		France		Italie	
		Derniers points	Précédent	Derniers points	Précédent	Derniers points	Précédent	Derniers points	Précédent
PIB réel (% , t/t)	T3	0.2	0.1	0.0	-0.2	0.5	0.3	0.0	-0.1
Production industrielle (% , m/m)	Sept.	0.2	-1.1	1.9	-4.4	0.8	-1.0	2.8	-2.7
Ventes au détail (% , a/a)	Sept.	0.9	1.5	0.1	1.4	1.8	1.3	-2.1	-0.6
Immatriculations automobiles (% , a/a)	Sept.	8.9	3.8	12.8	5.0	1.0	2.2	4.2	-2.7
Exportations (% , a/a)	Sept.	4.0	-0.7	5.3	-4.1	12.6	1.5	9.9	-4.1
PMI composite	Oct.	52.5	51.2	53.9	52	47.7	48.1	53.1	51.7
PMI manufacturier	Oct.	50.0	49.8	49.6	49.5	48.8	48.2	49.9	49
PMI services	Oct.	53.0	51.3	54.6	51.5	48.0	48.5	54.0	52.5
Indicateur du sentiment économique (ESI)	Oct.	96.8	95.6	91.5	90.5	95.4	92.9	100.5	99.1

TABLEAU

SOURCES : S&P GLOBAL, EUROSTAT, DONNÉES NATIONALES

TABLEAU

SOURCES : S&P GLOBAL, EUROSTAT, DONNÉES NATIONALES

ÉVOLUTION DES INDICES PMI DE LA ZONE EURO											
Zone euro - PMI											
		janv-25	févr-25	mars-25	avr-25	mai-25	juin-25	juil-25	août-25	sept-25	oct-25
Composite		50.2	50.2	50.9	50.4	50.2	50.6	50.9	51.0	51.2	52.5
Industrie manufacturière		46.6	47.6	48.6	49.0	49.4	49.5	49.8	50.7	49.8	50.0
Services		51.3	50.6	51.0	50.1	49.7	50.5	51.0	50.5	51.3	53.0
Zone euro - PMI sectoriels											
Matières premières	Indice de production	44.3	48.0	49.8	49.3	48.1	48.1	47.9	48.7	47.9	47.9
	Indice des nouvelles commandes	42.2	46.7	47.3	47.2	46.2	46.2	45.5	47.3	47.4	46.7
Biens de consommation	Indice de production	49.4	48.5	50.0	49.8	48.8	49.4	48.0	49.7	49.6	50.0
	Indice des nouvelles commandes	48.3	49.0	47.0	48.4	48.2	48.7	49.6	47.9	47.4	49.3
Services aux consommateurs	Indice de production	51.9	49.7	51.0	48.8	48.2	49.8	49.9	47.0	52.5	53.6
	Indice des nouvelles commandes	53.0	49.0	50.0	47.9	47.1	49.4	48.6	51.3	52.9	55.2
Secteur financier	Indice de production	51.4	54.6	54.7	51.2	50.7	52.5	53.4	54.7	53.6	57.2
	Indice des nouvelles commandes	51.1	52.6	55.6	49.6	47.7	50.9	50.8	54.6	50.8	55.5
Technologie	Indice de production	52.5	51.3	50.7	51.5	51.3	52.2	53.5	56.3	55.6	55.6
	Indice des nouvelles commandes	51.1	51.4	52.2	49.9	50.2	52.6	50.5	52.8	53.5	52.7
Santé	Indice de production	50.3	51.1	50.1	51.5	50.4	49.7	48.5	47.8	48.5	48.0
	Indice des nouvelles commandes	49.7	46.3	48.5	50.4	49.3	50.8	44.5	46.8	47.8	46.9
Industrie	Indice de production	50.4	49.3	50.0	49.9	49.9	51.2	51.7	52.3	49.9	50.7
	Transport	53.2	50.7	49.7	50.0	49.3	52.0	53.3	51.9	48.3	48.4
	Machines et équipements	48.2	49.4	50.1	51.3	53.6	52.0	53.4	54.7	52.4	53.5
	Indice des nouvelles commandes	48.3	47.7	47.6	48.1	49.1	50.0	50.0	50.0	49.6	50.3
	Transport	53.0	48.1	47.4	47.4	47.6	50.1	51.6	49.5	49.4	46.2
	Machines et équipements	45.4	46.9	49.3	49.7	50.5	51.5	49.9	52.4	49.4	50.9

TABEAU

46

48

50

52

54

SOURCES : S&P GLOBAL, DONNÉES NATIONALES

Par ailleurs, l'indice du climat économique (ESI) de la zone euro, compilé chaque mois par la Commission européenne, s'est considérablement amélioré pour le 5<sup>e</sup> mois consécutif, atteignant son plus haut niveau depuis 18 mois. Si l'amélioration se voit dans tous les secteurs, les données restent quelque peu en deçà de leur moyenne de long terme. Mais avec les indices d'incertitude de politique économique proches de leurs plus hauts niveaux historiques, et un ordre économique et géopolitique mondial en pleine mutation, le contraire serait surprenant. Il est encourageant de constater que l'enquête trimestrielle de l'ESI montre une très forte amélioration des carnets de commandes.

Si la consommation reste globalement faible et les ventes au détail peu dynamiques, les indices PMI des biens de consommation affichent une nette tendance à l'amélioration. De plus, ceux des services aux consommateurs indiquent une expansion et les anticipations en matière de chômage, selon l'enquête de la Commission européenne (CE), se sont nettement améliorées en octobre.

De même, l'estimation flash de l'indicateur de confiance des consommateurs de la CE a augmenté pour le deuxième mois consécutif, atteignant -14,2 points (+0,7 point de pourcentage) dans la zone euro. Cela l'a rapproché de sa moyenne à long terme et a mis fin à une tendance globalement stable depuis avril 2025. Par ailleurs, les bilans financiers des ménages sont très sains (taux d'épargne élevé, endettement faible) et devraient soutenir la consommation dès que leur moral s'améliorera. De plus, l'inflation devrait continuer à se modérer et même tomber sous les 2% en 2026, tandis que l'indicateur prospectif des salaires de la BCE suggère une croissance des salaires supérieure à 2%. Cela contribuera à restaurer davantage le pouvoir d'achat perdu, ce qui est crucial car, selon notre analyse, pour la majorité des personnes dont le revenu principal est le salaire, le pouvoir d'achat n'a toujours pas rattrapé son niveau d'avant la flambée de l'inflation<sup>2</sup>.

2 Voir « [Le pouvoir d'achat des ménages est-il revenu à son niveau d'avant l'inflation ?](#) » Depuis lors, le rattrapage s'est amélioré de quelques décimales de points de pourcentage, sauf en Allemagne et au Japon.

## LE PRAGMATISME FAIT SON APPARITION DANS LA MACHINERIE RÉGLEMENTAIRE DE L'UE

Alors que les entreprises – en Europe et aux États-Unis notamment – jugent souvent qu'une réglementation et une bureaucratie excessives freinent la croissance européenne, un vent nouveau souffle sur Bruxelles et les capitales de l'UE depuis la publication du rapport Draghi sur la compétitivité de l'Europe en septembre 2024.

Si, au départ, il s'agissait d'une brise à peine perceptible, celle-ci s'est renforcée ces derniers mois et de premiers résultats significatifs apparaissent dans toute une série de secteurs. On notera notamment que les engagements en matière d'émissions de carbone pour la COP30 ont été ajustés de manière pragmatique, et que le déploiement du système élargi d'échange de quotas d'émission a été reporté de deux ans. La semaine dernière, le Parlement européen a approuvé des simplifications très importantes des règles en matière d'obligations de transparence d'informations climatiques et de « *due diligence* » en matière éthique, sociale et de gouvernance. Ces allègements seront bénéfiques à une grande partie de l'industrie européenne et appréciés en tant que tels.

Dans le secteur financier, par ailleurs, l'entrée en vigueur de règles qui auraient désavantagé les banques européennes par rapport à leurs homologues britanniques ou américaines, comme la revue fondamentale du *trading book*, est reportée. Par ailleurs, la commissaire européenne aux services financiers, Maria Luis Albuquerque, a reconnu la semaine dernière<sup>3</sup> qu'« *il est temps de transformer la résilience en compétitivité, la prudence en progrès et la réglementation en incitation à la croissance* » et a appelé à une « *prise de risque intelligente* » en Europe. L'annonce faite par la Commission d'une présentation, avant la fin de l'année, de ses plans visant à centraliser les éléments clés de la surveillance des marchés financiers a été tout aussi encourageante. Cela pourrait constituer un pas important vers une union de l'épargne et de l'investissement plus intégrée.

Dans d'autres domaines également, tels que la réglementation sur l'IA et la révision des règles en matière de fusions, la compétitivité et la souveraineté sont prises en compte. Enfin, la défense s'avère être un terrain d'expérimentation prometteur pour de nouveaux modes de coopération intergouvernementale sans participation unanime des 27. Cela devrait réjouir tous ceux qui désespéraient de voir l'esprit du rapport Draghi de 2024 adopté de manière décisive par les décideurs politiques européens.

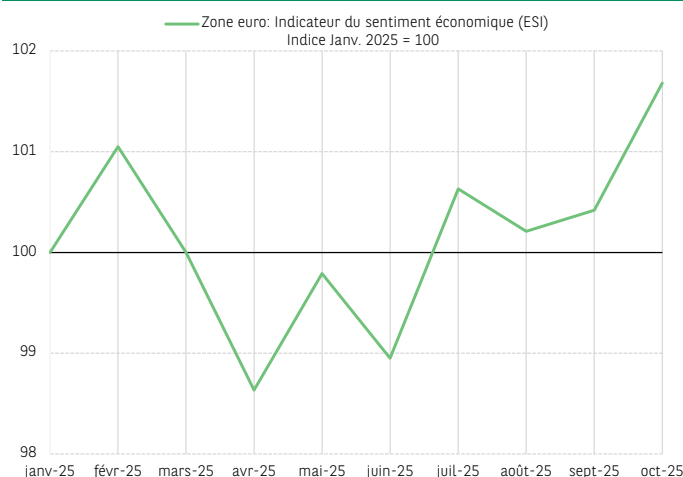
## L'EUROPE ADOPTE ACTIVEMENT L'IA ET D'AUTRES TECHNOLOGIES DE POINTE

Enfin, si l'Europe est parfois présentée comme irrémédiablement à la traîne derrière les États-Unis et la Chine en matière d'IA et d'autres technologies de pointe, la réalité est plus nuancée. Selon la Banque européenne d'investissement, la plupart des entreprises européennes utilisent les technologies numériques et sont tout aussi susceptibles de le faire que les entreprises américaines.

Dans le secteur manufacturier, les entreprises de l'UE sont même mieux placées en matière d'utilisation du *big data*, de l'IA (28% des entreprises américaines contre 48% des entreprises de l'UE) et d'automatisation grâce à la robotique (36% des entreprises américaines contre 55% des entreprises de l'UE). Dans le secteur des services et dans celui des infrastructures, c'est toutefois l'inverse.

3 De la stabilité à l'ambition : le prochain chapitre pour les banques européennes

## SENTIMENT ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO



GRAPHIQUE

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

Dans l'ensemble, environ 37% des entreprises de l'UE utilisent l'intelligence artificielle générative, ce qui est comparable aux entreprises américaines<sup>4</sup>. Par habitant, l'Europe compte 30% d'experts en IA de plus que les États-Unis parmi sa main-d'œuvre. Mais il est difficile de rivaliser avec le niveau d'investissement américain dans la propriété intellectuelle (6,8% du PIB en 2024). Cependant, la Suède (7,3%) et le Danemark (7%) affichent un ratio plus élevé, tandis que le ratio de la France (5,2%) est loin d'être négligeable. Cette dynamique se traduit sur le marché du travail : depuis la fin de 2019, qui marque le niveau pré-Covid, près d'un tiers des créations nettes d'emplois dans la zone euro (1,9 million sur 7 millions) se situent dans le secteur des hautes technologies<sup>5</sup>.

\*\*\*\*

Ainsi, un profond changement structurel est en cours au sein de l'Union européenne et la croissance se renforce dans un nombre croissant de secteurs et de pays. Bien sûr, comme toutes les autres grandes économies, l'UE est confrontée à des défis structurels, notamment démographiques et budgétaires, ainsi qu'à l'adaptation de son économie à l'IA et au changement climatique. Elle doit également rattraper son retard dans des domaines critiques tels que la défense, la souveraineté économique et la production de technologies de pointe. Sur tous ces fronts, il faut faire plus et plus vite. Mais l'Europe dispose des feuilles de route, des talents et des financements nécessaires pour réussir ; et elle souffre beaucoup moins que d'autres régions de déséquilibres manifestes ou de divisions sociétales profondes qui pourraient compromettre la pérennité de ces évolutions favorables. Il ne nous reste plus, à nous Européens, qu'à émuler le talent et le goût pour l'autocongratulation de nos cousins américains.

Isabelle Mateos y Lago

Graphiques : Tarik Rharrab

4 Voir [l'enquête de la BEI sur les investissements 2025 : aperçu de l'Union européenne, octobre 2025](#).

5 Voir notre prochain graphique de la semaine. « La création d'emplois dans les hautes technologies, moteur du marché du travail dans la zone euro »



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change



## Retrouvez notre scénario et nos prévisions

## COMMERCE INTERNATIONAL

**D. Trump a annoncé l'exemption immédiate de droits de douane sur 200 produits alimentaires** (dont le bœuf, le café et les bananes) face à la hausse de l'inflation. Un accord a été passé entre les États-Unis et la Suisse : le tarif appliqué par les Américains sur les importations en provenance de Suisse (dont le PIB s'est contracté au T3) passe de 39% à 15%, en contrepartie d'une promesse d'investissements à hauteur de USD 200 mds aux États-Unis (pharmacie notamment), d'ici à la fin 2028 ; la date d'entrée en vigueur n'est pas connue.

## ÉCONOMIES AVANCÉES

## ÉTATS-UNIS

**États-Unis : Fin du shutdown.** Le Congrès a voté l'extension du financement du gouvernement fédéral jusqu'au 30 janvier, permettant la réouverture du gouvernement après 43 jours d'interruption, la plus longue de l'histoire. Nous évaluons l'impact du *shutdown* sur la croissance du T4 autour de 0,8% en rythme trimestriel annualisé. Le calendrier des publications des données économiques officielles n'est pas encore connu, mais les chiffres du taux d'inflation et du chômage du mois d'octobre pourraient ne jamais être compilés. Une baisse de taux éventuelle par la Fed en décembre devient un « *close call* » alors que quatre présidents de Fed régionales (Bostic, Collins, Kashkari et Musalem) ont ajouté leurs voix à celles qui avaient alerté sur une politique monétaire insuffisamment restrictive au vu de la trajectoire haussière de l'inflation. La probabilité d'une baisse de taux en décembre est passée de 96% avant la réunion des 28-29 octobre à 43% au 14 novembre. *À venir : enquêtes manufacturières (Empire : lundi, Philly Fed et Kansas : jeudi), situation de l'emploi de septembre (vendredi).*

## ZONE EURO / UE

**Zone euro/UE : après un contrecoup au T2, les exportations rebondissent en septembre (+4,7% m/m).** La production industrielle a augmenté de 0,2% m/m en septembre. Le Parlement européen a décidé de réduire le champ d'application des directives CSRD (devoir de reporting) et CSDDD (devoir de vigilance) pour les entreprises européennes. Les seuils d'application ont été nettement relevés et l'obligation de disposer d'un plan de transition climatique supprimée. L'exonération de droits de douane sur les colis de valeur inférieure à 150 euros disparaît afin de limiter l'afflux des colis chinois (entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> trimestre 2026). *À venir : compte courant de septembre, coût du travail du T3, minutes de la BCE (mercredi), confiance des ménages de novembre (jeudi), PMI (vendredi).*

**- Allemagne : Le comité des finances du Bundestag a finalisé le projet de budget 2026.** Le texte sera soumis au vote final du Parlement du 25 au 28 novembre. D'après la version actuelle, la dette nette augmenterait de EUR 180 mds. En parallèle, le Conseil des cinq sages souligne que, d'ici à 2030, moins de la moitié des EUR 500 mds prévus pour les infrastructures correspondrait à de nouveaux investissements (les investissements inscrits au seul budget fédéral atteindraient EUR 58,3 mds en 2026 contre EUR 56,7 mds en 2024) et révisé sa prévision de croissance pour 2026 à +0,9 % (-0,1 pp par rapport à la prévision de mai). *À venir : PMI (vendredi).*

**- France : Remontée modérée du taux de chômage au T3, à 7,7% (+0,3 pp en un an).** La part des 15-29 ans, qui ne sont ni en emploi ni en formation, diminue à 12,5% (-0,2pp). La Banque de France estime que la croissance se serait « poursuivie sur un rythme modéré » au

mois d'octobre, grâce aux services. L'Assemblée nationale a adopté la suspension jusqu'en janvier 2028 de la réforme des retraites (coût budgétaire de EUR 100 millions en 2026 et EUR 1,4 md en 2027). Les marchés ont réagi favorablement, faisant primer la stabilité politique accrue à court terme. Le Haut Conseil des finances publiques a rendu son avis concernant l'exécution du budget 2025 : le ratio de dette publique aurait augmenté de 3 pp à 116% du PIB et le déficit devrait avoir atteint 5,4% du PIB (comme attendu), contre 5,8% en 2024 : la réduction du déficit est entièrement imputable à une augmentation des prélèvements obligatoires. *À venir : climat des affaires Insee et PMI (vendredi).*

**- Italie : De bonnes nouvelles.** La production industrielle a augmenté en septembre (+1,3% a/a ; plus haut depuis janvier 2023), portée par l'agroalimentaire et l'électronique, malgré un repli de la production automobile. Les exportations de biens ont rebondi fortement en septembre (+10,5% a/a), tant au sein de l'UE qu'en dehors, dont +34,7% vers les États-Unis. *À venir : solde courant de septembre (mercredi).*

## ROYAUME-UNI

**Panne de croissance au T3.** Le PIB progresse de seulement 0,1% t/t et de 1,3% en a/a au T3, en partie du fait d'un long arrêt d'activité chez Jaguar Land Rover (cyberattaque). La consommation des ménages (+0,2% t/t) pourrait être fragilisée par la remontée du taux de chômage (5% en août, un plus haut depuis 2021), tandis que la progression des salaires hors bonus continue de ralentir (4,4% a/a en septembre). Les spéculations autour d'une hausse du taux d'imposition sur les revenus (qui ne devrait pas apparaître dans le budget 2026 annoncé le 26 novembre) ont créé de fortes tensions sur la livre sterling et les taux à 10 ans (+14 pb vendredi 14 novembre). *À venir : inflation d'octobre (mercredi), enquête du CBI dans l'industrie (jeudi), ventes au détail d'octobre, PMI (vendredi).*

## JAPON

**Première contraction du PIB (-0,4% t/t) au T3 depuis le T1 2024,** pénalisé par un repli des exportations (-1,2% t/t) après une augmentation au T2 (*frontloading*). L'investissement non-résidentiel reste dynamique, mais la consommation des ménages ralentit et l'investissement résidentiel se replie. Relatif optimisme pour la Banque du Japon (BoJ) : son *Summary of Opinions* prévoit une croissance « modeste » mais « au-dessus du potentiel » en 2025 et 2026. La BoJ juge l'impact des tarifs douaniers significatif mais « moins important que prévu ». Ainsi, « les conditions pour une nouvelle étape dans la normalisation sont quasiment réunies » (en termes d'inflation), ce qui conduira à une hausse de taux de 25 pb en décembre selon notre prévision. *À venir : PMI (vendredi).*

## STABLECOINS

**Le Royaume-Uni propose un cadre plus contraignant que celui de MiCA ou le Genius Act.** La Banque d'Angleterre a dévoilé ses propositions pour encadrer les émissions de *stablecoins* de paiement libellés en livre sterling. Le texte, soumis à consultation, imposerait notamment d'adosser ces émissions à des réserves d'actifs liquides constituées à hauteur de 40% de dépôts non rémunérés auprès de la BoE et, pour les 60% restants, de titres courts du Trésor britannique. Afin de contenir les effets néfastes de l'essor des *stablecoins* sur l'intermédiation du crédit, la BoE prévoit par ailleurs des limites de détention temporaires, par actif numérique, pour les particuliers (GBP 20 000) et les entreprises (GBP 10 millions, sauf exceptions).



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

### AFRIQUE ET MOYEN-ORIENT

**Afrique du Sud : Le Trésor entérine la nouvelle cible d'inflation de 3%** (+/-1%) de la Banque centrale dans son communiqué de politique budgétaire de mi-année. Malgré la révision à la baisse de la croissance (réelle et nominale) en 2025 et 2026, le cap de la consolidation budgétaire est maintenu : le Trésor prévoit un déficit budgétaire de 4,5% du PIB pour l'année budgétaire en cours (avril 2025-mars 2026) et de 3,6% du PIB l'année suivante. La dette du gouvernement national culminerait à 78% du PIB dès cette année budgétaire, puis ne décroîtrait que très lentement autour de 77% du PIB sur les trois prochaines années. Les marchés financiers ont réagi positivement au communiqué. Le taux de change s'est apprécié à 17,01 USD/ZAR le 13 novembre, un niveau jamais atteint depuis janvier 2023. Le rendement moyen sur les obligations du Trésor à 10 ans est tombé à son plus bas niveau depuis 2021. Pour la première fois depuis 2005, Standard & Poor's a revu à la hausse la note souveraine en devises de BB- à BB avec une perspective positive.

**Arabie Saoudite : Stabilisation de l'inflation IPC à 2,2% a/a en septembre.** La hausse des loyers s'est modérée à 5,7% contre plus de 10% en début d'année. L'annonce récente d'un gel des loyers résidentiels et commerciaux dans la capitale pour une durée de 5 ans pourrait permettre la poursuite de cette dynamique en dépit d'une urbanisation rapide alimentée par l'afflux d'expatriés. Hors loyers, l'inflation est restée faible, notamment pour les biens alimentaires (1,1% en g.a.) qui constituent le principal poste de l'IPC (22%).

### AMÉRIQUE LATINE

**Amérique latine : Vers une diminution des tarifs américains pour le secteur agricole.** Le gouvernement américain a annoncé le 13 novembre travailler sur des accords-cadres avec l'Argentine, l'Équateur, le Guatemala et le Salvador. Les droits de douane appliqués à certains produits agricoles (ex. bœuf argentin, banane, café, cacao), dont la liste n'est pas finalisée, seraient réduits ou supprimés. Quant aux autres produits, les droits de douane réciproques applicables ne seraient pas modifiés (10% pour l'Argentine, le Salvador et le Guatemala, 15% pour l'Équateur).

**Pérou : Taux directeur inchangé à 4,25%.** Le taux d'inflation (1,3% en g.a. en octobre) et les anticipations d'inflation restent ancrés dans la cible de la Banque centrale (entre 1% et 3%) depuis plus d'un an. Le taux directeur de 4,25% (inchangé depuis septembre) est proche du taux neutre.

### ASIE

**ASEAN : La croissance résiste mieux que prévu.** Au T3 2025, la croissance est demeurée robuste en Indonésie (+5% en g.a.) et a surpris à la hausse en Malaisie (+5,2% en g.a.) et au Vietnam (+8,2% en g.a.). Les exportations ont été beaucoup plus solides qu'anticipé et la demande intérieure est restée dynamique, en raison notamment de politiques budgétaires expansionnistes et d'un marché du travail robuste (en Malaisie). En revanche, la croissance a sensiblement ralenti aux Philippines (+4% en g.a.) et en Thaïlande (+1,2% en g.a.). La baisse des investissements et celle des recettes touristiques ont pesé sur la croissance thaïlandaise.

**Chine : Le ralentissement continue en octobre.** La croissance de la production industrielle est passée à +4,9% en g.a. (après +6,5% en septembre) et celle des services a également ralenti (+4,6%, après +5,6% en septembre). Il s'agit des rythmes de croissance les plus lents depuis plus d'un an. Du côté de la demande, la perte de vitesse concerne autant les exportations (en léger recul en valeur en octobre) que la demande intérieure. La croissance des ventes au détail est passée sous les 3% en octobre (contre +4,5% en g.a. sur les neuf premiers mois de 2025). Surtout, la contraction de l'investissement total s'est aggravée (-1,7% en g.a. en valeur sur les dix premiers mois de 2025). Elle s'explique par la baisse de l'investissement dans l'immobilier et la construction, et par le ralentissement de l'investissement dans les infrastructures publiques et le secteur manufacturier. Celui-ci souffre de la dégradation des perspectives d'exportation et probablement aussi des mesures anti-involution imposées par les autorités. La campagne anti-involution a sans doute également joué un rôle dans la légère réduction des pressions déflationnistes. En octobre, l'indice des prix à la consommation a de nouveau augmenté (+0,2% en g.a.) et l'inflation sous-jacente a continué d'accélérer légèrement (+1,2%).

**Inde : Victoire du NDA aux élections régionales dans le Bihar.** Le parti de coalition dirigé par Narendra Modi (National Democratic Alliance) a remporté avec une large majorité les élections régionales dans l'un des États les plus pauvres et les plus agricoles du pays. Cette victoire conforte la position du gouvernement et laisse à penser que N. Modi continuera de défendre le secteur agricole indien dans les négociations commerciales avec l'administration Trump.

### EUROPE CENTRALE

**Pologne : Surperformance dans la région.** La croissance du PIB s'est établie à 0,8% t/t au T3 (+3,7% en g.a.). En 2025, le pays sera sans doute le plus performant dans la région, avec un acquis de croissance de 3,2% au T3 2025. Le détail des postes n'est pas encore connu mais tout porte à croire que la demande intérieure a été le principal soutien à la croissance.

### MATIÈRES PREMIÈRES

**L'AIE (Agence internationale de l'énergie) revoit légèrement à la hausse ses prévisions d'offre de pétrole pour 2026** (+0,2 mb/j à 108,7 mb/j), accroissant d'autant le surplus d'offre pour 2026 (4,2 mb/j contre 2,5 mb/j prévus en 2025). Par ailleurs, la variation des stocks mondiaux en septembre a été la plus forte enregistrée depuis juillet 2021. Cette tendance semble se confirmer en octobre, alimentée par la hausse des stocks flottants (*oil on water*) issus notamment de pays sous sanction. L'agence rappelle l'incertitude élevée affectant ses prévisions étant donné la persistance de la guerre commerciale et du risque géopolitique.

**L'EIA (US Energy Information Administration) laisse quasiment inchangées ses prévisions de demande et de production de pétrole pour 2026** (respectivement 105,2 mb/j et 107,4 mb/j). Néanmoins, la prévision des prix du baril (Brent) pour 2026 est revue en hausse de 2,8 USD/b à 54,9 USD/b étant donné la hausse des stocks chinois et les nouvelles sanctions sur les exportations russes.



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	14-nov.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	1,99	+2,4	+6,9	-7,0	-13,9
Bund 5a	2,26	+5,2	+10,8	+15,0	+13,7
Bund 10a	2,68	+5,1	+11,2	+31,5	+33,7
OAT 10a	3,38	-1,5	+4,0	+25,7	+36,2
BTP 10a	3,46	+2,2	+5,3	+3,5	+1,8
BONO 10a	3,17	+4,1	+9,0	+14,8	+16,4
Treasuries 2a	3,63	+4,9	+13,7	-62,1	-73,9
Treasuries 5a	3,73	+5,4	+13,0	-65,2	-60,3
Treasuries 10a	4,13	+4,1	+12,9	-44,2	-31,2
Gilt 2a	3,86	+5,1	-5,4	-29,2	-33,4
Treasuries 5a	3,91	+8,5	-1,8	-43,5	-43,8
Gilt 10a	4,64	10,7	-2,0	+7,1	+16,0

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	14-nov.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1,16	+0,3	+0,2	+12,1	+9,8
GBP/USD	1,31	-0,1	-1,2	+4,9	+3,4
USD/JPY	154,43	+0,8	+1,7	-1,7	-1,0
DXY	111,99	+7,9	+11,5	+10,5	+6,1
EUR/GBP	0,88	+0,4	+1,4	+6,9	+6,2
EUR/CHF	0,92	-1,1	-0,9	-1,8	-1,8
EUR/JPY	179,35	+1,2	+1,9	+10,2	+8,7
Pétrole (Brent, \$)	64,40	+1,2	+3,1	-13,8	-11,1
Or (once, \$)	4084	+2,1	-1,4	+55,6	+58,8

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	14-nov.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4344	+0,4	+1,5	+17,1	+15,7
Amérique du Nord					
S&P500	6734	+0,1	+1,4	+14,5	+13,2
Dow Jones	47147	+0,3	+1,9	+10,8	+7,8
Nasdaq composite	22901	-0,5	+1,7	+18,6	+19,9
Europe					
CAC 40	8170	+2,8	+3,2	+10,7	+11,7
DAX 30	23877	+1,3	-1,5	+19,9	+23,9
EuroStoxx50	5694	+2,3	+2,6	+16,3	+17,8
FTSE100	9698	+0,2	+2,6	+18,7	+20,2
Asie					
MSCI, loc.	1680	+0,9	+5,1	+17,3	+19,6
Nikkei	50377	+0,2	+7,5	+26,3	+30,7
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1386	+0,3	+3,5	+28,7	+27,8
Chine	87	+0,5	+2,6	+34,4	+36,0
Inde	1060	+1,4	+3,2	+3,1	+3,4
Brésil	1693	+3,2	+14,5	+43,9	+21,2

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2025 au 14-11, €

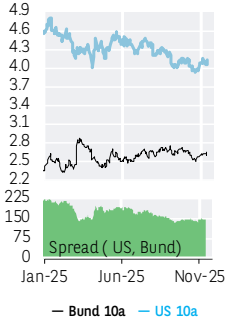
+53,2%	Banques
+26,9%	Scs collectives
+22,6%	Pétrole & gaz
+19,6%	Assurances
+19,2%	Industrie
+16,2%	Construction
+14,0%	Matières premières
<b>+13,2%</b>	<b>Eurostoxx600</b>
+10,4%	Télécoms
+5,7%	Agroalimentaire
+3,2%	Distribution
+3,0%	Technologie
+2,0%	Santé
+1,2%	Scs financiers
-0,1%	Foncières
-1,3%	Bs. de conso.
-3,1%	Voyages & loisirs
-4,3%	Chimie
-16,5%	Médias

S&P500

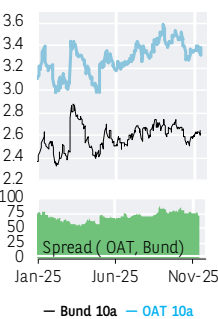
Année 2025 au 14-11, \$

+45,1%	Semiconducteurs
+24,5%	Médias
+21,9%	Biens d'équipement
+20,5%	Banque
+16,8%	Scs collectives
+16,1%	Pharmaceutiques
<b>+14,5%</b>	<b>S&amp;P500</b>
+13,4%	Matériel et équipement technologiques
+7,3%	Foncières
+7,1%	Énergie
+5,7%	Biens de consommation
+5,3%	Distribution
+5,2%	Télécoms
+4,7%	Alimentation, boissons et tabac
+3,6%	Matériaux
+3,3%	Automobiles
+2,0%	Santé
+0,7%	Assurances
-0,7%	Services aux consommateurs
-6,7%	Services commerciaux et pro.

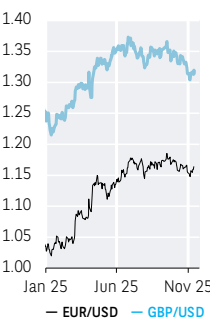
Bund 10a et US Treas. 10a



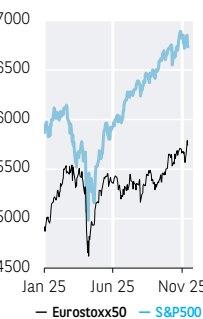
Bund 10a et OAT 10a



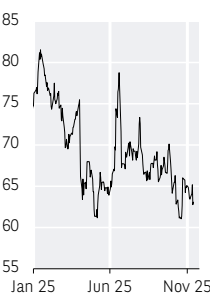
EUR/USD et GBP/USD



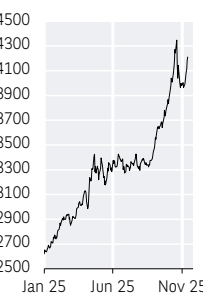
EUROSTOXX 50 et S&P500



Pétrole (Brent, \$)



Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



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



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change



## DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

<a href="#">Les ménages européens sont-ils ricardiens ?</a>	Graphique de la Semaine	13 novembre 2025
<a href="#">EcoPerspectives — Économies Émergentes   4<sup>e</sup> trimestre 2025</a>	EcoPerspectives	13 novembre 2025
<a href="#">Euro numérique : un coût peut en cacher un autre</a>	EcoWeek	10 novembre 2025
<a href="#">États-Unis : Au sortir du QT, la Fed sera-t-elle suffisamment prudente ?</a>	Graphique de la Semaine	5 novembre 2025
<a href="#">Commerce international : après l'offensive tarifaire américaine, un monde de plus en plus multipolaire</a>	Podcast   En Eco dans le texte	4 novembre 2025
<a href="#">Argentine : Quelles leçons tirer des élections de mi-mandat ?</a>	EcoWeek	3 novembre 2025
<a href="#">Le Petit Atlas de l'économie française   Octobre 2025</a>	EcoAtlas	3 novembre 2025
<a href="#">Baromètre de l'inflation - novembre 2025</a> <a href="#">Rebond limité de l'inflation en septembre</a>	EcoCharts	31 octobre 2025
<a href="#">Fed : fin de la réduction du bilan, nouvelle baisse de taux... mais pas de garantie sur la prochaine</a>	EcoFlash	30 octobre 2025
<a href="#">Les exportations des pays d'Europe centrale résistent à la conjoncture défavorable dans le secteur automobile</a>	Graphique de la Semaine	29 octobre 2025
<a href="#">Les réunions d'octobre de la Fed et de la BCE seront-elles vraiment des non-événements ?</a>	EcoWeek	27 octobre 2025
<a href="#">Taux d'intérêt souverain vs. taux bancaire aux entreprises non financières : vers une hiérarchie durablement modifiée en France ?</a>	Graphique de la Semaine	22 octobre 2025
<a href="#">Quels effets des nouveaux tarifs mexicains sur les importations ? l'exemple du secteur automobile</a>	EcoTV	21 octobre 2025
<a href="#">Soulagement et anxiété face à la situation économique mondiale</a>	EcoWeek	21 octobre 2025
<a href="#">Des effets du régime méditerranéen</a>	Graphique de la Semaine	15 octobre 2025
<a href="#">Treasuries : une valeur refuge mise à l'épreuve</a>	EcoTV	14 octobre 2025
<a href="#">Les stablecoins et les mérites oubliés des réserves fractionnaires</a>	EcoWeek	13 octobre 2025
<a href="#">Zone euro : l'essentiel de la baisse du coût du crédit est derrière nous</a>	Graphique de la Semaine	8 octobre 2025
<a href="#">EcoPulse   Croissance résiliente malgré une volatilité liée au choc tarifaire</a>	EcoPulse	7 octobre 2025
<a href="#">Union Européenne : la taxe carbone aux frontières en six questions</a>	EcoWeek	6 octobre 2025



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

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

## ECOFASH

Un indicateur, un événement 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'événement 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](http://www.group.bnpparibas) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)  
Directeur de la publication : Jean Lemierre  
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago  
Copyright image : New Africa

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

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

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

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

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

[https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets\\_360\\_Country\\_Specific\\_Notices.pdf](https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf)

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ÉCONOMIQUES**



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change