

“ SI L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE FINISSAIT PAR SE MONTRER MOINS PERFORMANTE, CELA POURRAIT ENTRAÎNER UNE DÉPRÉCIATION DU DOLLAR. QUANT À ENVISAGER UN ACCORD CONCERTÉ EN CE SENS DU TYPE DE CELUI DU PLAZA, CELA PARAÎT IRRÉALISTE AU REGARD DE LA COMPLEXITÉ DE L'ALIGNEMENT DES INTÉRÊTS. ”



ÉTUDES **E**CONOMIQUES



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# SOMMAIRE

2

---

## 3

### ÉDITORIAL

Trump pourrait-il  
faire baisser le dollar ?

---

## 5

### ACTUECO

Les points clés de la  
semaine économique  
(nouvelle rubrique)

---

## 6

### REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire  
des marchés

---

## 7

### DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



## TRUMP POURRAIT-IL FAIRE BAISSER LE DOLLAR ?

Donald Trump redevient, ce 20 janvier 2025, le président des États-Unis. Auréolé d'un « mandat clair », le Républicain compte mettre sa victoire à profit en s'attaquant à ses sujets de prédilection. Il retrouve le Bureau ovale alors que l'on assiste à l'un des plus grands rallyes sur le dollar de l'histoire. Le taux de change effectif réel du billet vert atteint aujourd'hui un niveau comparable à celui qui a débouché sur l'accord du Plaza de 1985, avec une probabilité élevée que son appréciation se poursuive. Ce mouvement est de nature à contrarier le nouveau président prompt à pourfendre les devises faibles qui pénaliseraient l'industrie américaine. Dans le même temps, le statut de monnaie de réserve du dollar est indispensable à la puissance de l'économie américaine, d'où une contradiction entre protection de cette position et recherche d'une dépréciation. Si l'économie américaine finissait par se montrer moins performante, une telle dépréciation pourrait se concrétiser. Envisager un accord concerté en ce sens, du type de celui du Plaza, paraît irréaliste au regard de la complexité de l'alignement des intérêts.

### LE RETOUR

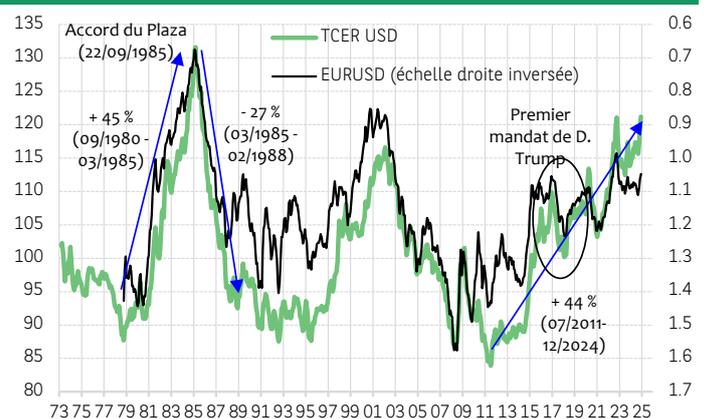
Le 20 janvier 2025 marque le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche. Élu avec une avance confortable le 5 novembre dernier, l'ancien président entame ainsi un ultime mandat de quatre ans. Dire que l'évènement fait basculer les relations économiques internationales dans une nouvelle ère relève de l'euphémisme. La conflictualisation des rapports, l'incertitude et l'imprévisibilité ressortent comme des caractéristiques centrales de ce nouveau monde. Sur le plan intérieur, la première implication économique de la victoire de Trump, sous le contrôle – certes étriqué – du Congrès, est le renforcement du risque inflationniste, ce qui tranche nettement avec l'environnement macroéconomique de sa première élection, en 2016. Pour les contreparties américaines, les deux sujets sensibles sont le potentiel durcissement des conditions financières globales, lié à un éventuel regain d'inflation et à la remontée des taux longs, et de possibles tarifs douaniers prohibitifs. En outre, parmi les points d'attention – ou plus certainement de crispation – se pose la question de la valorisation du dollar américain par rapport aux autres devises. Si celle-ci trouve peu d'écho en-dehors des États-Unis pour le moment, elle figure parmi les sujets économiques favoris de Trump et de son équipe.

### DOLLAR FORT, DOLLAR FAIBLE : LES DEUX FACES, IRRÉCONCILIABLES, D'UNE MÊME PIÈCE

La position de Donald Trump sur le billet vert n'est pas dénuée d'ambivalences et de contradictions, entre protection de sa prédominance et souhait de le voir se déprécier pour soutenir la compétitivité des exportations américaines. L'impact haussier sur le dollar des hausses de droits de douane qu'il envisage de mettre en place est un bon exemple des contradictions internes de sa politique économique.

Le « privilège exorbitant » du dollar US est un facteur-clé de la puissance américaine. Il se maintient malgré l'affaiblissement de la part du billet vert dans le total des réserves de change mondiales (passée + de 70% au début du 21<sup>e</sup> siècle à moins de 60% désormais). Lors de son audition devant le Sénat, Scott Bessent, le secrétaire au Trésor choisi par le président-élu, a rappelé l'attachement de la nouvelle administration au statut de monnaie de réserve du dollar américain. Trump goûte aussi assez peu la petite musique lointaine de la « dédollarisation ». Cela s'est manifesté, en décembre 2024, par des menaces explicites à l'endroit des BRICS auxquels il souhaite bloquer l'accès au marché intérieur américain (notamment avec des tarifs douaniers de 100%) s'ils tentaient de se détourner du billet vert.

ÉTATS-UNIS : TAUX DE CHANGE EFFECTIF RÉEL DU DOLLAR (VERSION LARGE) ET EURUSD SUR LONGUE PÉRIODE



GRAPHIQUE

SOURCES : FED, MACROBOND, BNP PARIBAS

Trump estime néanmoins, d'autre part, que les États-Unis ont un « problème de devise » qui porte atteinte à la compétitivité-prix de leur industrie (son vice-président, J.D. Vance, pense aussi que la force du dollar n'est pas justifiée et qu'elle a contribué à la désindustrialisation du pays). En ce sens, un affaiblissement du dollar lui paraît souhaitable, ce qui ne serait toutefois pas sans répercussion négative sur son attractivité. Plus largement, sur cet aspect, les cibles du 45<sup>e</sup> et désormais 47<sup>e</sup> président américain figurent parmi ses concurrents commerciaux mais aussi à l'intérieur des États-Unis. Par exemple, Trump a mis en garde la Chine et le Japon contre une appréciation plus ample de l'USDCNY et de l'USDJPY. D'une façon générale, voir dans ces développements le résultat de manipulations ne semble pas pertinent du fait de la structure, exception faite du cas chinois, des taux de change flottants des partenaires américains. Trump a aussi désigné des responsables du dollar fort parmi ses partenaires institutionnels domestiques. En 2019, dans un contexte de guerre commerciale avec la Chine, il a notamment qualifié Jerome Powell « d'ennemi » des États-Unis, une position qu'il pourrait réitérer en 2025 au regard de notre scénario de *statu quo* prolongé.



## LE DOLLAR A LE SOURIRE

Les évolutions récentes du dollar ne vont pas dans le sens de l'affaiblissement compétitif souhaité par Trump. Déjà, la période pré-électorale a été marquée par une nette appréciation du Dollar Spot Index de Bloomberg en étroite corrélation avec l'augmentation de la probabilité d'une victoire de Trump. La devise américaine est aussi soutenue par des facteurs qui dépassent les anticipations portant sur la future politique économique. Le dynamisme, conjoncturel et structurel, de la croissance américaine, relativement à une situation moins positive dans la zone euro, au Japon, voire même en Chine, contribue à soutenir le dollar en taux de change effectif réel (TCER). Le différentiel de taux d'intérêt et de politique monétaire lui est également favorable. Le billet vert bénéficie aussi de son statut de valeur refuge et de la demande accrue qui résulte des tensions géopolitiques actuelles et des incertitudes économiques importantes entourant l'application du programme économique de Trump. Cette appréciation du dollar ne date pas non plus d'hier : elle s'inscrit dans un mouvement de plus long terme, engagé depuis la reprise post-GFC, et qui a porté le TCER du dollar à des niveaux inédits depuis le milieu des années 1980 et la conclusion de l'accord du Plaza (cf. graphique).

## RENFORCEMENT ATTENDU MAIS RETOURNEMENT POSSIBLE

Cette dynamique haussière généralisée du dollar devrait se prolonger principalement sous l'effet du *statu quo* monétaire de la Réserve fédérale que nous anticipons et de l'écartement des *spreads* de taux américains vis-à-vis du reste du monde qui en résultera. D'après nos prévisions, l'appréciation du dollar viendrait principalement du canal des taux plutôt que de celui des termes de l'échange, même s'il est également favorable au billet vert et que l'on a pu constater combien le dollar pouvait se montrer sensible aux annonces concernant la politique tarifaire de Trump (la possibilité de hausses ciblées limitées et/ou reportées le fait, par exemple, instantanément reculer).

Si la poursuite de l'appréciation du dollar paraît très probable, au moins à court terme, le billet vert est également exposé à un risque non négligeable de retournement à la baisse. Son niveau élevé intégrant déjà beaucoup d'anticipations favorables, son potentiel de hausse supplémentaire n'est peut-être pas si important que cela et toute déception pourrait précipiter une correction. Par ailleurs, comme écrit plus haut, le dynamisme de l'économie américaine constitue l'un des facteurs explicatifs de la solidité actuelle du dollar. Or, la politique tarifaire de Trump, ainsi que sa politique environnementale, auront des effets négatifs sur la croissance et l'attractivité américaines, ce qui devrait, en retour, peser sur le billet vert. Et si aujourd'hui la politique économique que Trump souhaite mener paraît claire au regard des annonces faites pendant la campagne électorale, on ne sait encore rien de ce qui sera effectivement mis en œuvre, ni quand ni comment. Or, cette incertitude est pénalisante pour le reste du monde mais aussi, par ricochet, pour la croissance américaine. Ainsi, il ne s'agit peut-être pas tant de savoir si le dollar fléchira, mais quand...

## PLAZA 2.0. ?

Le parallèle a été suggéré plus haut : en TCER, le dollar est revenu à un niveau similaire à celui qui avait débouché sur l'accord du Plaza signé le 22 septembre 1985. Les germes de la dépréciation du dollar étaient déjà

là mais cet accord a certainement aussi joué un rôle. Face au creusement du déficit commercial américain, l'objectif était alors de contrer la force du dollar contre le yen et le deutsche mark grâce à une action combinée et concertée des pays du G5 (France, Allemagne, États-Unis, Royaume-Uni et Japon) sur les marchés de taux et de change. En 1987, les États-Unis ne souhaitaient pas voir le dollar s'affaiblir davantage et un second accord a été trouvé, celui du Louvre - symétrique du Plaza - pour stopper la baisse du dollar et stabiliser les taux de change.

Au regard de la force actuelle du dollar et de l'importance du déficit commercial américain, l'idée d'un nouvel accord de type Plaza paraît compréhensible à première vue. Une dépréciation orchestrée du dollar pourrait aussi éventuellement s'entendre du point de vue de la stabilité financière mondiale. Elle permettrait de détendre les conditions de financement d'un certain nombre de pays émergents. Les Européens, les Chinois et les Américains pourraient aussi avoir intérêt à conclure un « deal » comme Trump les affectionne (par exemple, pas de hausses de droits de douane contre une baisse concertée du dollar), afin d'éviter des dégâts plus importants liés aux hausses de droits de douane et au risque d'une guerre commerciale dommageable pour tous. L'intérêt des États-Unis serait d'éviter la combinaison dommageable « regain d'inflation / taux d'intérêt plus élevés / moins de croissance » qu'entraîneraient des hausses de droits de douane.

Il est toutefois également dans l'intérêt de la zone euro et de la Chine que leurs devises demeurent relativement faibles car c'est un facteur de soutien de la croissance. Les difficultés du Japon post-accord du Plaza rappellent l'importance du levier des exportations. Pour la zone euro, la hausse de l'inflation importée pourrait certes embarrasser un peu la Banque centrale européenne (BCE). Il est néanmoins plus probable que les pressions désinflationnistes l'emportent, et permettent à la BCE de poursuivre le desserrement graduel de sa politique monétaire. Pour la Chine, une inflation importée est plutôt une bonne chose compte tenu des pressions déflationnistes existantes. On sait toutefois que la Chine veille au grain. Elle garde un œil sur les sorties de capitaux qui seraient entraînées par un yuan trop faible et qui affaibliraient davantage l'économie. Elle contrôle aussi la dépréciation du yuan face au dollar afin de garder des marges de manœuvre pour pouvoir laisser davantage filer sa devise en réponse aux hausses de droits de douane qui la visent. La Chine dispose aussi d'un atout : elle pourrait faire remonter sa devise face au dollar en réduisant ses achats de *Treasuries*, voire en en revendant activement. Cela constituerait un outil potentiel de rétorsion, ce que les États-Unis n'ont probablement pas envie de tester compte tenu de l'ampleur de leurs besoins de financement.

En outre, la taille du marché des changes et des marchés de capitaux et le rôle prépondérant de ceux-ci dans la détermination du taux de change les rendent difficiles voire impossibles à manipuler, même conjointement, contrairement à ce qui a pu être fait en 1985 et 1987. On le comprend, réunir autour d'une même table les différentes parties prenantes, bien plus nombreuses aujourd'hui qu'en 1985, avec des intérêts aussi différents, sur fond de fortes tensions géopolitiques et géoéconomiques, apparaît improbable pour ne pas dire illusoire et irréaliste.

**Hélène Baudchon et Anis Bensaidani**



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## FRANCE

Le Premier ministre a annoncé que le **budget 2025** viserait un déficit de 5,4% du PIB (contre 5% pour le projet de son prédécesseur), notamment du fait d'une réduction des mesures pesant sur les ménages. Ces paramètres, ainsi que l'ouverture de négociations entre les partenaires sociaux pour améliorer la réforme des retraites sans nuire à son équilibre financier, devraient permettre de réduire l'incertitude politico-économique qui pèse sur la croissance depuis plusieurs mois. Les **défaillances d'entreprises** ont atteint un record historique avec près de 66 000 en 2024<sup>1</sup>, ce qui reflète en partie un rattrapage du creux de la période post-covid. Le poids économique des défaillances d'entreprises, calculé et publié par la Banque de France, est demeuré stable en décembre 2024 pour le troisième mois consécutif, au niveau historiquement élevé de 0,61, après trois années consécutives de hausse.

## ALLEMAGNE

Le pays a enregistré une **croissance négative** pour la 2<sup>e</sup> année consécutive (-0,1% en 2023 et -0,2% en 2024 en moyenne annuelle).

## ZONE EURO

Baisse très limitée du **taux d'épargne** au T3 2024 qui passe de 15,6% au T2 à 15,3%. Ce niveau reste très supérieur à la moyenne pré-Covid (12,6% entre 2009 et 2019). En parallèle, l'**endettement des ménages** a reculé au T3 2024 (-0,7 point de pourcentage) à 82,7% du revenu disponible brut, son plus bas niveau en 21 ans. La **production industrielle** poursuit sa tendance baissière en novembre : même si l'indice a progressé de 0,2% m/m, la production continue de reculer en moyenne lissée sur trois mois et atteint un nouveau point bas post-Covid.

## ROYAUME-UNI

**Ralentissement de l'activité et de l'inflation.** La croissance au T4 s'annonce atone : le PIB réel a progressé de seulement 0,1% m/m en novembre après deux mois consécutifs de contraction (-0,1% chacun), tandis que les ventes au détail ont reculé de 0,4% m/m en décembre et de 0,7% au T4 par rapport au T3. La baisse touche tout particulièrement l'alimentation où les dépenses sont au plus bas depuis avril 2013. Du côté de l'**inflation**, surprise à la baisse aussi : en décembre, l'inflation *headline* a baissé de 2,6% à 2,5% a/a, tandis que la mesure sous-jacente (hors énergie, produits alimentaires, tabac, boissons alcoolisées) a ralenti de 3,5% à 3,2%. L'inflation dans les services a chuté de 5,0% à 4,4%, un reflux dû pour moitié à la baisse des tarifs aériens, une composante très volatile. Ces évolutions ont permis une forte détente sur les taux longs britanniques.

## ÉTATS-UNIS

Une **surprise positive sur l'inflation** rassure les marchés. L'inflation, mesurée par l'IPC, remonte à +2,9% a/a (+0,2pp), un plus haut depuis juillet. Il était néanmoins attendu et s'explique par le rebond des prix des matières premières énergétiques. La bonne surprise est venue de l'inflation sous-jacente qui a légèrement surpris à la baisse (+3,2% a/a contre +3,3% attendu). Ce chiffre a permis aux marchés obligataires et boursiers d'effacer les mouvements brutaux intervenus la semaine précédente après des chiffres sur les créations d'emplois plus dynamiques qu'attendu. Le **sentiment des petites entreprises** termine l'année 2024 au plus haut. L'enquête NFIB de décembre gagne 3,4 points pour s'établir à 105,1 (moyenne de long terme = 100), confirmant le *boost* post-électoral ; le sentiment s'établit ainsi à son meilleur niveau depuis octobre 2018.

## CHINE

**Redressement confirmé au T4 2024.** Le chiffre officiel de la croissance économique pour 2024 atteint 5%, exactement en ligne avec la cible des autorités. L'activité s'est renforcée en décembre et sur l'ensemble du T4 2024 (PIB réel : +1,6% t/t et 5,4% en g.a.), tirée par la forte progression des exportations et le redressement de la demande des ménages. L'accélération a ainsi bénéficié au secteur industriel (+5,6% en g.a. au T4 contre 5% au T3) et au secteur des services (+6,3% au T4 contre 4,8% au T3). Encouragée par les mesures de relance des autorités, la croissance des ventes au détail s'est renforcée en décembre (mais elle reste modeste) et les ventes de logements ont très légèrement réaugmenté en glissement annuel sur les deux derniers mois de 2024, interrompant plus de trois années de contraction. Ces dynamiques devraient se poursuivre au T1 2025.

## ARABIE SAOUDITE

**Balance courante dans le rouge au T3 2024.** L'Arabie Saoudite a affiché un déficit courant de presque USD 9 mds au T3. Cette situation illustre la pression exercée par le programme de diversification Vision 2030, au moment où l'Arabie Saoudite doit aussi supporter une part importante des restrictions de production de pétrole décidé par l'OPEP+. L'économie a désormais besoin d'un cours du Brent autour de USD80/baril pour équilibrer sa balance courante, contre moins de USD55 en 2022. L'Arabie Saoudite devrait donc enregistrer en 2025 des déficits budgétaires et courants, situation inédite depuis la pandémie.

## MATIÈRES PREMIÈRES

**Poursuite d'un surplus d'offre selon les premières prévisions 2026 de l'EIA (US Energy Information Administration)** qui ne prennent pas en compte le nouveau train de sanctions vis-à-vis du pétrole russe. La production de pétrole (brut et autres liquides) devrait croître de 1,8 mb/j et 1,5 mb/j en 2025 et 2026 respectivement, les membres de l'OPEP+ contribuant significativement à cette hausse en 2026. Du côté de la demande (de brut et d'autres liquides), la progression devrait être de 1,3 mb/j et 1,1 mb/j en 2025 et 2026, principalement alimentée par l'Inde. Dans ce contexte, le prix du Brent devrait se replier de 8% en 2025 (74 USD/b en moyenne) et de 11% en 2026 (66 USD/b en moyenne).

<sup>1</sup> Cet indicateur rapporte l'encours des crédits bancaires aux entreprises nouvellement défaillantes à l'encours total des crédits aux entreprises, qu'elles soient en difficulté ou non.



# REVUE DES MARCHÉS

## Marchés obligataires

|                | en %        |           | en pb  |              |       |
|----------------|-------------|-----------|--------|--------------|-------|
|                | 17-janv.-25 | 1 semaine | 1 mois | Cumul annuel | 1 an  |
| Bund 2a        | 2.25        | -4.7      | +18.5  | +18.8        | -70.9 |
| Bund 5a        | 2.28        | -5.7      | +23.9  | +16.7        | +4.5  |
| Bund 10a       | 2.51        | -6.3      | +27.2  | +14.1        | +23.0 |
| OAT 10a        | 3.22        | -11.6     | +26.9  | +9.7         | +49.2 |
| BTP 10a        | 3.54        | -12.0     | +26.3  | +11.6        | -21.6 |
| BONO 10a       | 3.13        | -9.2      | +24.5  | +11.1        | -6.9  |
| Treasuries 2a  | 4.28        | -10.1     | +2.1   | +3.2         | -13.5 |
| Treasuries 5a  | 4.42        | -16.4     | +15.2  | +3.9         | +40.5 |
| Treasuries 10a | 4.61        | -15.7     | +22.0  | +3.7         | +51.2 |
| Gilt 2a        | 4.16        | -13.5     | -5.7   | +1.6         | -21.0 |
| Treasuries 5a  | 4.39        | -16.9     | +1.8   | +4.1         | +60.4 |
| Gilt 10a       | 4.66        | -18.2     | +13.7  | +8.5         | +59.0 |

## Taux de change - Matières premières

|                     | en niveau   |           | variation, % |              |       |
|---------------------|-------------|-----------|--------------|--------------|-------|
|                     | 17-janv.-25 | 1 semaine | 1 mois       | Cumul annuel | 1 an  |
| EUR/USD             | 1.03        | +0.5      | -1.9         | -0.5         | -5.1  |
| GBP/USD             | 1.22        | -0.2      | -4.0         | -2.6         | -3.6  |
| USD/JPY             | 156.12      | -0.9      | +1.7         | -0.7         | +5.2  |
| DXY                 | 111.99      | +7.9      | +11.5        | +10.5        | +6.1  |
| EUR/GBP             | 0.84        | +0.7      | +2.2         | +2.1         | -1.5  |
| EUR/CHF             | 0.94        | +0.2      | +0.2         | +0.3         | -0.1  |
| EUR/JPY             | 160.82      | -0.4      | -0.2         | -1.2         | -0.1  |
| Pétrole (Brent, \$) | 81.02       | +2.8      | +11.4        | +8.4         | +4.4  |
| Or (once, \$)       | 2717        | +0.9      | +3.0         | +3.5         | +35.1 |

## Indices actions

|                         |       |      |      |      |       |
|-------------------------|-------|------|------|------|-------|
| <b>Monde</b>            |       |      |      |      |       |
| MSCI Monde (\$)         | 3778  | +2.7 | -0.9 | +1.9 | +21.1 |
| <b>Amérique du Nord</b> |       |      |      |      |       |
| S&P500                  | 5997  | +2.9 | -0.9 | +2.0 | +26.5 |
| Dow Jones               | 43488 | +3.7 | +0.1 | +2.2 | +16.7 |
| Nasdaq composite        | 19630 | +2.4 | -2.4 | +1.7 | +32.1 |
| <b>Europe</b>           |       |      |      |      |       |
| CAC 40                  | 7710  | +3.8 | +4.7 | +4.5 | +5.3  |
| DAX 30                  | 20903 | +3.4 | +3.2 | +5.0 | +27.2 |
| EuroStoxx50             | 5148  | +3.4 | +4.2 | +5.2 | +16.9 |
| FTSE100                 | 8505  | +3.1 | +3.8 | +4.1 | +14.2 |
| <b>Asie</b>             |       |      |      |      |       |
| MSCI, loc.              | 1399  | -0.8 | -1.4 | -2.4 | +9.3  |
| Nikkei                  | 38451 | -1.9 | -2.3 | -3.6 | +8.4  |
| <b>Emergents</b>        |       |      |      |      |       |
| MSCI Emergents (\$)     | 1070  | +1.2 | -2.1 | -0.6 | +11.7 |
| Chine                   | 62    | +3.3 | -2.5 | -3.3 | +24.7 |
| Inde                    | 986   | -1.4 | -7.7 | -4.1 | +6.4  |
| Brésil                  | 1233  | +4.4 | -0.9 | +4.8 | -27.7 |

## Performance par secteur

### Eurostoxx600

Année 2025 au 17-1, €

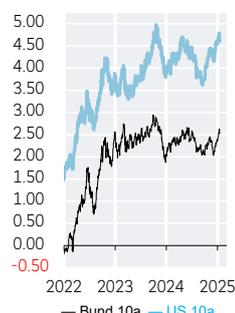
|       |                    |
|-------|--------------------|
| +6.9% | Pétrole & gaz      |
| +5.7% | Banques            |
| +5.6% | Bs. de conso.      |
| +5.2% | Technologie        |
| +4.8% | Matières premières |
| +3.9% | Industrie          |
| +3.5% | Télécoms           |
| +3.2% | Indice principal   |
| +2.8% | Assurances         |
| +2.1% | Automobile         |
| +1.9% | Médias             |
| +1.7% | Chimie             |
| +1.5% | Construction       |
| +0.8% | Santé              |
| +0.6% | Scs collectivités  |
| +0.1% | Foncières          |
| -1.4% | Agroalimentaire    |
| -2.2% | Distribution       |
| -2.3% | Voyages & loisirs  |

### S&P500

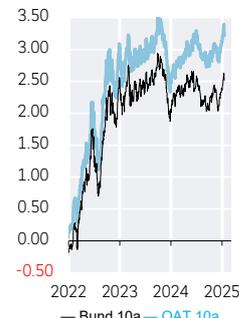
Année 2025 au 17-1, \$

|       |                                       |
|-------|---------------------------------------|
| +9.2% | Énergie                               |
| +7.7% | Banque                                |
| +5.0% | Santé                                 |
| +5.0% | Automobiles                           |
| +5.0% | Matériaux                             |
| +4.8% | Biens d'équipement                    |
| +4.1% | Scs collectivités                     |
| +3.8% | Foncières                             |
| +3.8% | Semiconducteurs                       |
| +3.3% | Services commerciaux et pro.          |
| +3.1% | Biens de consommation                 |
| +2.5% | Médias                                |
| +2.0% | Indice principal                      |
| +1.5% | Distribution                          |
| +1.4% | Assurances                            |
| -0.5% | Pharmaceutiques                       |
| -0.7% | Services aux consommateurs            |
| -2.1% | Alimentation, boissons et tabac       |
| -2.1% | Télécoms                              |
| -5.9% | Matériel et équipement technologiques |

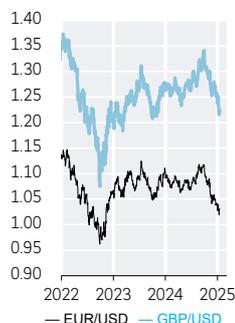
Bund 10a vs US Treas. 10a



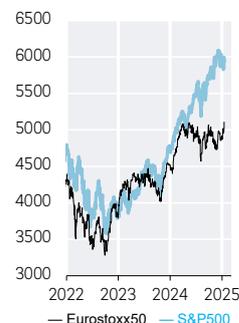
Bund 10a vs OAT 10a



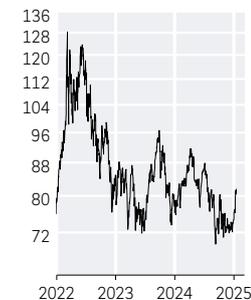
EUR/USD vs GBP/USD



EUROSTOXX 50 vs S&P500



Pétrole (Brent, \$)



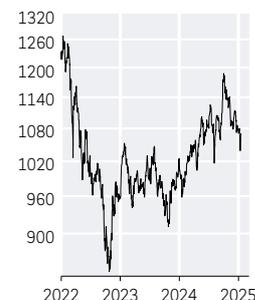
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS



# DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

7

|                                                                                                                            |                                        |                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|------------------|
| <a href="#">Comptes publics européens : la grande fracture de l'après-Covid</a>                                            | Graphique de la Semaine                | 15 janvier 2025  |
| <a href="#">Instabilité intrinsèque</a>                                                                                    | EcoWeek                                | 13 janvier 2025  |
| <a href="#">Emploi américain et taux obligataires : une semaine agitée</a>                                                 | EcoBrief                               | 13 janvier 2025  |
| <a href="#">Le pouvoir d'achat des ménages a-t-il retrouvé son niveau d'avant la poussée d'inflation ?</a>                 | Graphique de la Semaine                | 8 janvier 2025   |
| <a href="#">Bonne année ?</a>                                                                                              | EcoWeek                                | 7 janvier 2025   |
| <a href="#">L'allongement des maturités d'emprunt est-il un levier efficace d'amélioration de l'accès à la propriété ?</a> | Graphique de la Semaine                | 23 décembre 2024 |
| <a href="#">Banque d'Angleterre : pas de changement, mais plus de craintes sur l'activité</a>                              | EcoBrief                               | 20 décembre 2024 |
| <a href="#">États-Unis   FOMC : Fin du cycle de baisses ?</a>                                                              | EcoBrief                               | 19 décembre 2024 |
| <a href="#">FED-BCE : 2025, la grande déconnexion ?</a>                                                                    | EcoTV                                  | 19 décembre 2024 |
| <a href="#">Afrique subsaharienne : rebond en trompe-l'œil des crédits chinois</a>                                         | Graphique de la Semaine                | 18 décembre 2024 |
| <a href="#">Conférence semestrielle<br/>Les conséquences économiques du retour de Donald Trump</a>                         | Hors Série                             | 17 décembre 2024 |
| <a href="#">Podcast   COP29 - Au delà des critiques, quelques avancées...</a>                                              | Podcast - En Eco dans le texte         | 17 décembre 2024 |
| <a href="#">À quel point 2025 se distinguera de 2024 ?</a>                                                                 | EcoPerspectives                        | 17 décembre 2024 |
| <a href="#">À quel point 2025 se distinguera de 2024 ? À découvrir aussi dans EcoPerspectives</a>                          | EcoWeek                                | 16 décembre 2024 |
| <a href="#">Zone euro : Le grand gradualisme de la BCE</a>                                                                 | EcoBrief                               | 13 décembre 2024 |
| <a href="#">Droits de douane, quelle efficacité ?</a>                                                                      | EcoTV                                  | 13 décembre 2024 |
| <a href="#">Le Petit Atlas de l'économie française - Décembre 2024</a>                                                     | Le Petit Atlas de l'Économie Française | 13 décembre 2024 |
| <a href="#">Endettement privé dans les pays émergents : les moyennes sont trompeuses</a>                                   | EcoWeek                                | 9 décembre 2024  |
| <a href="#">La zone euro exporte son épargne. Mais la place-t-elle avantageusement ?</a>                                   | Graphique de la Semaine                | 9 décembre 2024  |
| <a href="#">Fragmenter ou ne pas fragmenter (l'économie mondiale), telle est la question</a>                               | EcoWeek                                | 2 décembre 2024  |
| <a href="#">EcoPulse   Novembre 2024</a>                                                                                   | EcoPulse                               | 29 novembre 2024 |



# 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

## ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

## ECOEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

## ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

## 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 WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?  
La réponse dans vos deux minutes d'économie

## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

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, 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 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 Etudes Economiques – 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 : Vacclav

