

“ Malgré le choc tarifaire américain, l'économie se porte beaucoup mieux que ce qui avait été prévu au printemps dernier – tant au niveau mondial que régional. Mais sous les développements récents favorables de l'économie et des marchés, une nouvelle tectonique des plaques se met en place, qui n'en est qu'à ses débuts et reste mal comprise. ”



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# SOMMAIRE

2

---

3

## ÉDITORIAL

Soulagement et anxiété face à la situation économique mondiale

---

5

## ACTUECO

Les points-clés de la semaine économique

---

7

## REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

---

8

## DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

## SOULAGEMENT ET ANXIÉTÉ FACE À LA SITUATION ÉCONOMIQUE MONDIALE

Un « soulagement anxieux », tel était l'état d'esprit des officiels et des acteurs du secteur privé venus assister aux réunions annuelles du Fonds monétaire international (FMI) à Washington DC la semaine dernière. Le soulagement que, malgré le choc tarifaire américain, l'économie se porte beaucoup mieux que ce qui avait été prévu au printemps dernier – tant au niveau mondial que régional. L'anxiété de réaliser que sous les développements récents favorables de l'économie et des marchés, une nouvelle tectonique des plaques se met en place, qui n'en est qu'à ses débuts et reste mal comprise.

### UNE RÉSILIENCE INATTENDUE

L'un des rares points de consensus de ces réunions du FMI a été le constat que les performances économiques dépassent, depuis le début de l'année, les prévisions pessimistes du printemps post « *Liberation Day* » et que, selon le scénario central, cette tendance devrait se poursuivre jusqu'en 2026. Les raisons : un commerce mondial robuste, des conditions financières favorables, une baisse des incertitudes sur la politique économique des États-Unis depuis l'été et, dans l'ensemble, des politiques plutôt saines et favorables à la croissance économique presque partout ailleurs.

### MAÎGRÉ CE SOULAGEMENT, LES INQUIÉTUDES ABONDENT

« Une croissance faible, un endettement élevé, des phénomènes météorologiques extrêmes et des catastrophes naturelles plus fréquentes, des tensions commerciales, des déséquilibres mondiaux excessifs » sont les difficultés communes identifiées dans la déclaration de clôture<sup>1</sup> de la réunion du Comité monétaire et financier international (CMFI), instance de pilotage du FMI composée de ministres des Finances et de gouverneurs des banques centrales. En outre, pour les participants chaque région a ses forces et ses faiblesses propres :

- Aux États-Unis, l'optimisme suscité par l'intelligence artificielle, et les investissements massifs qu'elle génère, l'emporte pour l'instant sur l'impact négatif des droits de douane, du caractère ad hoc des politiques économiques et des inquiétudes concernant l'indépendance de la Réserve fédérale (sujet débattu en profondeur lors des réunions). La vigueur « en K » de la consommation (intégralement tirée par les ménages à revenus élevés, tandis que ceux à l'autre extrémité de la distribution des revenus réduisent leurs dépenses) et l'équilibre curieux du marché du travail – « peu d'embauches, peu de licenciements » – ont été cités comme des raisons d'être prudents quant aux perspectives. Mais, dans l'ensemble, les participants se sont montrés plus enclins à croire à une réaccélération du rythme de croissance et à anticiper une nouvelle hausse significative de l'inflation, reflétant le fait que l'essentiel de la répercussion des droits de douane est encore à venir.
- Le « moment européen », slogan omniprésent lors des réunions de printemps du FMI, semble être passé. Cette fois-ci, l'Europe a été peu abordée en dehors des réunions et panels entre Européens. Ceux-ci ont fait valoir que de nombreuses réformes structurelles favorables à la croissance sont en cours, que la croissance accélère progressivement et que l'inflation est revenue à la cible fixée par la BCE. Mais les autres participants ont, quant à eux, généralement estimé que les changements concrets étaient trop modestes et trop lents pour susciter l'enthousiasme.

- Les marchés émergents se sont vu décerner par le FMI la meilleure note pour la qualité de leurs politiques économiques. Les participants du secteur privé ont manifesté un vif intérêt et un optimisme quant à leurs perspectives (alors même qu'on observe déjà une surperformance historique des actifs des marchés émergents depuis le début de l'année). Cependant, la Chine, dont les représentants ont fait preuve d'une discrétion inhabituelle, a été pointée du doigt pour ses défis persistants en matière de politiques structurelles, qui conduisent à la déflation, à une demande intérieure faible et à une contribution croissante aux déséquilibres mondiaux.

### FAUT-IL CRAINdre UNE BULLE IA ?

C'est sur l'évaluation des risques qui pèsent sur la stabilité financière que les avis des participants officiels et du secteur privé ont divergé le plus. Un consensus surprenant s'est dégagé concernant la possibilité d'une « bulle IA » sur les marchés boursiers américains. Néanmoins, la plupart des participants du secteur privé pensent qu'elle n'en est qu'à ses débuts (et la voient donc comme une opportunité d'achat). À l'inverse, les fissures apparues sur les marchés du crédit, au moment où se tenaient les réunions, ont relativement peu retenu l'attention du secteur public. Celui-ci s'est plutôt concentré, à l'instar de l'analyse du FMI, sur les niveaux élevés et croissants de la dette publique dans la plupart des économies avancées. Ce sujet n'a, en revanche, pas été abordé lors des réunions du secteur privé. Dans ce contexte, Raghuram Rajan, ex-gouverneur de la banque centrale indienne et ex-économiste en chef du FMI, a été le seul à appeler les banquiers centraux à éviter de conduire la politique monétaire avec des œillères au risque de conduire à un assouplissement excessif, à un moment où l'abondance des liquidités fait grimper les prix de pratiquement tous les marchés d'actifs à travers le monde<sup>2</sup>.

### TROIS CHANGEMENTS TECTONIQUES

**Les institutions financières non bancaires (IFNB).** Parallèlement aux sujets de stabilité financière cyclique, les décideurs des politiques économiques ont accordé une attention particulière au rôle croissant des « institutions financières non bancaires » (IFNB) dans l'intermédiation financière, et ses implications. Cette évolution est désormais reconnue par ces mêmes autorités comme une conséquence fortuite du resserrement mondial des réglementations bancaires qui a suivi la crise financière mondiale de 2008. Si les implications réglementaires restent à déterminer, des divergences apparaissent entre les juridictions quant à leur volonté de reconsidérer ces réglementations. L'un des principaux sujets de préoccupation soulevés porte sur les relations entre les IFNB et les banques, qui devraient faire l'objet d'une attention accrue à l'avenir.

<sup>1</sup> Voir : [Chair's Statement Fifty-Second Meeting of the IMFC - Mr. Mohammed Aljadaan, Minister for Finance of Saudi Arabia](#)

<sup>2</sup> Voir [Could central banks ease too much?](#), Raghuram Rajan, Financial Times, October 17, 2025



## ÉDITORIAL

4

**Une nouvelle ère géoéconomique.** Après des décennies d'une architecture géopolitique mondiale stable et claire, il était généralement admis que les relations économiques et géopolitiques se déroulaient dans des univers parallèles. Il était ainsi courant de développer des relations économiques sans prêter beaucoup d'attention, voire aucune, aux aspects géopolitiques. Aujourd'hui, cette architecture s'est effondrée et les deux dimensions sont étroitement imbriquées sans qu'un retour en arrière soit possible. Ce diagnostic étant largement partagé par les participants aux réunions, trois questions centrales ont été identifiées :

1. États-Unis-Chine : les deux superpuissances sont engagées dans une compétition stratégique à haut risque qui, si elle est mal gérée, pourrait entraîner de lourds dommages bilatéraux et collatéraux. Elles doivent de toute urgence fixer des limites, clarifier leurs objectifs respectifs et préserver un minimum d'espace politique pour collaborer lorsque cela est essentiel.
2. Le compromis entre souveraineté économique et efficacité : le pendule est en train d'osciller avec force, passant de l'efficacité à la souveraineté dans l'élaboration des politiques économiques nationales à travers le monde. Mais les politiques qui visent la souveraineté économique sans tenir compte de l'efficacité, et donc de la croissance, sont vouées à l'échec. Il est donc essentiel de travailler avec des alliés (pour préserver les économies d'échelle).
3. L'avenir du multilatéralisme : l'expression « *Malmené et meurtri, mais pas brisé* » a souvent été entendue à Washington la semaine dernière. Il est rassurant de constater que la plupart des décideurs économiques du monde sont pleinement conscients que la collaboration est plus essentielle que jamais pour relever les plus grands défis de notre époque, du changement climatique aux pandémies en passant par les risques existentiels liés à l'IA. Et, à Washington, ils ont clairement manifesté leur volonté de s'engager et de réformer les institutions existantes lorsque cela est nécessaire (notamment l'OMC).

**Les stablecoins.** Le plus récent des trois bouleversements en cours est à la croisée de la géopolitique et de la finance. La finance basée sur la *blockchain* figure à l'ordre du jour des réunions du FMI depuis déjà plusieurs années, mais elle est passée de sujet d'arrière-plan à sujet de premier ordre depuis l'adoption de la loi GENIUS aux États-Unis en juillet dernier, et en particulier son objectif explicite de consolider le rôle dominant du dollar dans le système financier international. Les participants ont pris conscience du fait que le volume de *stablecoins* avait été multiplié par 100 au cours des cinq dernières années et que ces jetons numériques avaient un potentiel de disruption majeur :

- en faisant de la finance sur *blockchain* un produit grand public (en fournissant les liquidités natives qui faisaient défaut jusqu'à présent) ;
- en mettant au défi, et peut-être même en définitive en remplaçant, les prestataires de services de paiement traditionnels (en particulier pour les paiements internationaux),
- en facilitant le financement d'activités illicites;
- en compromettant la capacité d'autres pays à appliquer des contrôles des capitaux, voire dans des cas extrêmes à mener leur politique monétaire.

Au cours de sessions bondées organisées dans toute la ville, les décideurs économiques, les émetteurs de *stablecoins*, les représentants des fintechs et de la finance traditionnelle ont débattu de la multitude de questions nouvelles que soulègent les stablecoins, en matière de confiance dans la monnaie, de souveraineté, de stabilité financière et d'avenir de la finance elle-même<sup>3</sup>.

\*\*\*\*

Dans l'ensemble, nous sommes entrés dans une période compliquée comme l'indique la déclaration finale du CMFI : « *L'économie mondiale connaît une profonde transformation et fait face à une incertitude accrue qui entraîne des défis, mais aussi des opportunités* ». Mais il est rassurant de constater que la grande majorité des décideurs économiques et des responsables financiers présents aux réunions sont pleinement conscients des enjeux et désireux d'agir en conséquence.

Isabelle Mateos y Lago

<sup>3</sup> Les stablecoins et les mérites oubliés des réserves fractionnaires par Laurent Quignon (EcoWeek du 13 octobre 2025)



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## ÉCONOMIE MONDIALE

## Fonds MONÉTAIRE INTERNATIONAL

**Réunions du FMI : le FMI acte la résilience de la croissance mondiale dans ses prévisions** (révisées de +0,4pp par rapport à avril, à 3,2% pour 2025 et de 0,1pp à 3,1% pour 2026). Une relative stabilité qui prévaudrait également en 2026 pour la zone euro (1,2% en 2025 et 1,1% en 2026, avec une accélération en Allemagne de 0,2% à 0,9%), les États-Unis (2,0% puis 2,1%) ou le Royaume-Uni (1,3%).

**Prévisions de croissance du FMI pour les pays émergents : la croissance des économies émergentes et en développement devrait ralentir**, passant de 4,3% en 2024 à 4,2% en 2025 et 4,0% en 2026. Cependant, par rapport à avril, le FMI a révisé ses prévisions à la hausse (+0,5 pp pour 2025 et +0,1 pp pour 2026). **En Chine**, la croissance, bien qu'en léger ralentissement, est revue à la hausse par rapport à avril en raison de la résistance au premier semestre 2025 et du soutien de la politique budgétaire qui compenserait l'impact de la guerre tarifaire avec les US. **Pour les autres économies d'Asie**, la croissance ralentirait notamment en raison de l'impact de la hausse des droits de douane américains sur les pays de l'ASEAN. **Pour les économies émergentes d'Europe**, les prévisions montrent une bonne résilience grâce à la croissance polonaise et la croissance turque qui continueraient de surperformer. En revanche, pour les autres pays, le ralentissement serait prononcé, notamment en Slovaquie. **Pour les pays d'Amérique du Sud**, la croissance d'ensemble ne ralentirait que modérément, reflétant des droits de douanes en moyenne plus faibles que pour les autres régions. Le Brésil, frappé au contraire par des droits de douane parmi les plus élevés, fait figure d'exception avec une révision en baisse de la croissance pour 2026. Enfin, le FMI se montre plutôt optimiste pour la **zone Afrique et Moyen-Orient** : la croissance ne ralentirait pas, même pour les pays exportateurs de pétrole.

**GFSR : le dernier rapport du FMI sur la stabilité financière (Global Financial Stability Report, October 2025: Shifting Ground beneath the Calm) identifie plusieurs sources de vulnérabilité accrue (Chap.1)** dont 1/ la survalorisation des actifs à risque qui accroît la probabilité de corrections désordonnées en cas de chocs négatifs ; 2/ l'élargissement des déficits budgétaires qui exerce une pression croissante sur les marchés des dettes souveraines ; 3/ le rôle accru des institutions financières non bancaires et leurs liens plus étroits avec les banques qui présentent des risques de propagation et d'amplification des chocs. Certains changements structurels sur les marchés des changes (Chap.2) et des obligations souveraines des marchés émergents (Chap.3) font peser de nouveaux risques sur ces marchés.

## COMMERCE INTERNATIONAL

**Perspectives de détente entre Washington et Pékin après le regain de tensions.** S. Bessent a ouvert la porte à une poursuite de la trêve expirant le 9 novembre. Une rencontre bilatérale avant fin octobre reste d'actualité. D. Trump attend de la Chine une attitude plus coopérative (en matière d'exportations de terres rares et sur les opioïdes, ainsi que davantage d'achats de graines de soja). **Le ciblage indirect de la Russie par les États-Unis se poursuit**, ces derniers demandant au Japon et à l'Inde de cesser d'acheter des hydrocarbures russes. Les **nouveaux tarifs sur les poids lourds** (25% à partir du 1<sup>er</sup> novembre) s'accompagnent d'une prolongation de l'exemption de tarifs pour les producteurs nationaux de véhicules aux États-Unis.

## ÉCONOMIES AVANCÉES

## ÉTATS-UNIS

**Emploi détérioré et baisse de taux en vue pour la Réserve fédérale.** J. Powell a rappelé que l'inflation est « *au-dessus de la cible et semble continuer à augmenter* » et mentionné les « *risques baissiers significatifs* » sur l'emploi. Cette situation suggère une nouvelle baisse de taux (-25 pb) lors de la réunion des 28-29 octobre. La fin du processus de réduction du bilan s'annonce également. En effet, la Fed « *pourrait approcher dans les prochains mois du point* » qui le justifierait. Enfin, J. Powell a rappelé le rôle du paiement des intérêts sur réserves (IORB) dans la conduite de la politique monétaire, alors que le Sénat a rejeté un amendement visant à retirer cette prérogative à la Fed. **L'optimisme des petites entreprises reflue en septembre** selon le NFIB (98,8, -2,0 points) et s'accompagne d'un accroissement des projets de hausses de prix sous 3 mois (31%, +6pp). Le sentiment dans le secteur de la construction (NAHB) atteint un plus haut (37) depuis avril.

## ZONE EURO / UE

**La production industrielle a diminué en août**, de 1,2% m/m, fortement pénalisée par l'automobile, notamment en Allemagne et en Italie. La Commission européenne a dévoilé une feuille de route actualisée du programme de défense européen « Readiness 2030 », qui intègre notamment une cible d'achats conjoints de matériel de défense (de 40% à horizon 2027). Le chancelier allemand F. Merz a appelé à la création d'un marché boursier européen afin que « *les entreprises prospères n'aient pas à s'introduire à la Bourse de New York* », ainsi qu'à l'unification de la supervision de marché au sein d'une seule et même entité. *À venir : indice flash de confiance des consommateurs d'octobre (jeudi), indicateurs flash PMI d'octobre (vendredi).*

- **Allemagne : la Bundesbank suggère que le PIB aurait stagné au T3.** La production et les exportations auraient continué de se contracter dans l'industrie, tandis qu'une légère hausse de la consommation des ménages aurait permis d'éviter une nouvelle baisse du PIB (-0,3% t/t au T2). *À venir : enquête PMI (vendredi).*

- **France : le gel de la réforme des retraites permet aux discussions budgétaires de débiter au Parlement.** Le nouveau gouvernement a déposé un projet de loi de finances similaire au document soumis au Haut Conseil des finances publiques ([voir notre description](#)) : avec un déficit de 4,7% du PIB, EUR 14 mds de recettes nouvelles et 17 mds d'économies sur les dépenses ([voir l'avis du HCFP](#)). En sus de ce projet, S. Lecornu a annoncé le gel de l'âge de départ à la retraite à 62 ans et 9 mois jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2028 (coût de 0,4 md en 2026 et 1,8 md 2027 selon le gouvernement), confir-



mé renoncer à l'article 49.3 (qui permet l'adoption d'un projet de loi sans vote) et offert une latitude modérée sur le déficit. Celui-ci devrait rester « inférieur à 5% du PIB » au terme du débat budgétaire. Ces concessions ont permis le rejet des deux motions de censure déposées à l'encontre du gouvernement, mais motivé la dégradation par S&P du rating souverain de AA- à A+ en raison de « l'incertitude sur les finances publiques ». Le Parlement a désormais 70 jours (jusqu'au 23 décembre) pour se prononcer. L'écart entre le taux allemand à 10 ans et son équivalent français a diminué à 77pb (contre un pic à 88 pb consécutif à la démission de S. Lecornu le 6 octobre). *À venir : climat des affaires (Insee) et PMI, enquêtes trimestrielles dans l'industrie, la promotion immobilière et les travaux publics (jeudi), enquête auprès des ménages (Insee), décision de Moody's sur le rating souverain (vendredi).*

- **Italie : premiers éléments sur le budget 2026.** Le Trésor italien a annoncé un paquet de mesures fiscales pour la période 2026-2028, d'un coût total de EUR 18 mds, en grande partie financé par la maîtrise des dépenses, et soutenu par une potentielle contribution des banques et assurances (avec un prélèvement estimé à EUR 4,5 mds). La mesure phare est l'allègement, de 35% à 33%, de l'impôt sur le revenu de la classe moyenne (ménages dont les revenus annuels sont compris entre EUR 28 000 et 50 000) pour un coût estimé à EUR 9 mds. DBRS Morningstar a réhaussé la note de l'Italie de « BBB high » à « A low » (plus haut niveau depuis 2017) en raison du fait que « la réduction cumulative des vulnérabilités dans son secteur bancaire et l'amélioration de son secteur extérieur ont abouti à une économie plus résiliente » et « que son assainissement budgétaire se poursuivra et contribuera au moins à stabiliser le ratio de dette publique à moyen terme ». *À venir : compte courant d'août (lundi).*

- **Grèce : le Parlement grec a adopté une loi autorisant qu'une journée de travail puisse atteindre 13 heures** pour un même employeur (sur la base du volontariat des salariés), en contrepartie d'une rémunération majorée de 40 % dans la limite de 37 jours par an.

## ROYAUME-UNI

**L'activité reste atone, le chômage remonte à nouveau.** Le taux de chômage a atteint 4,8% en juillet (moyenne sur trois mois), son plus haut niveau depuis avril 2021. La hausse des salaires du secteur privé (hors bonus) reste soutenue mais a atteint un plus bas depuis 2021 (4,3% a/a). La croissance du PIB est restée limitée en août (+0,1% m/m). La production industrielle progresse (+0,4% m/m, après -0,4% en juillet), portée par le secteur pharmaceutique (+3% m/m). L'activité reste atone dans les services (+0,1% m/m) et baisse dans l'agriculture (-0,4% m/m). Le déficit commercial a atteint un niveau record en août (-GBP 23,3 mds en cumul sur douze mois), en raison d'une baisse des exportations de biens vers l'Union européenne (-4% m/m). *À venir : inflation de septembre (mercredi), emprunts nets du secteur public (PSNB-ex) de septembre (mardi), indice de confiance GfK des ménages d'octobre, ventes au détail de septembre et PMI d'octobre (vendredi).*

## JAPON

**Changement de partenaire pour le LDP.** Le Parti libéral-démocrate (LDP), qui dispose d'une majorité relative à la Diète (196/465), devrait conclure un accord avec Ishin (droite, 35 sièges), un parti plus conservateur sur les questions budgétaires, permettant à S. Taikaichi de devenir Première ministre. Ce nouvel accord de coalition fait suite à la rupture avec Komeito (centre, 24 sièges) liée à des désaccords sur les aspects de financement des partis et d'orientation politique. *À venir : inflation CPI de septembre et PMI manufacturier/services d'octobre (vendredi).*

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

### CHINE

**Ralentissement au T3 2025.** La croissance du PIB réel a ralenti de +5,2% en g.a. au T2 à +4,8% au T3. Elle est restée supérieure à 1% en rythme trimestriel (+1,1%). Le secteur industriel et le secteur des services ont tous deux enregistré un ralentissement (de +6,2% en g.a. au T2 à +5,8% au T3 dans le premier, et de +6,1% à +5,7% dans le second), mais l'activité industrielle s'est redressée en fin de trimestre, portée par la bonne performance des exportations. En revanche, la perte de vitesse de la consommation des ménages s'est poursuivie : la croissance des ventes au détail a atteint +3,5% en volume en g.a. en septembre, contre +6,5% estimé en mai. L'investissement total s'est contracté au T3 et sa baisse sur les neuf premiers mois de 2025 a atteint -0,5% en g.a. en valeur. Cette baisse résulte de la crise du secteur immobilier ainsi que du ralentissement de l'investissement dans les infrastructures publiques et le secteur manufacturier. **En septembre, l'indice des prix à la consommation a continué de baisser** (-0,3% en g.a.), ce qui s'explique notamment par la baisse des prix alimentaires (-4,4%). En revanche, l'inflation sous-jacente a continué de se redresser légèrement (+1%) et la déflation des prix à la production s'est encore atténuée (-2,3%). « **Quatrième plénum** » du 20 au 23 octobre : les hauts responsables chinois se réunissent à Pékin pour définir le 15e plan quinquennal 2026-2030. Un communiqué est attendu le jour de la clôture du plénum et le plan quinquennal sera officiellement adopté lors de l'Assemblée populaire début 2026.

## MATIÈRES PREMIÈRES

**Surproduction record de pétrole attendue en 2026 selon le dernier rapport de l'Agence Internationale de l'Énergie** : l'agence a revu à la hausse ses prévisions de production pour 2026 (108,5 mb/j), ce qui amènerait l'écart offre/demande à 4,1 mb/j en 2026 (2,4 mb/j prévu pour 2025). La hausse se répartit de manière équivalente entre OPEP+ et non-OPEP+. Signal avancé d'une possible matérialisation de la surproduction sur le marché, les volumes de pétrole circulant en mer (*oil on water*) ont atteint en septembre leur niveau le plus élevé depuis la pandémie.



# REVUE DES MARCHÉS

7

## Marchés obligataires

|                | en %       | en pb     |        |              |       |  |
|----------------|------------|-----------|--------|--------------|-------|--|
|                | 17-oct.-25 | 1 semaine | 1 mois | Cumul annuel | 1 an  |  |
| Bund 2a        | 1,90       | -3,4      | -8,6   | -16,3        | -24,4 |  |
| Bund 5a        | 2,12       | -6,1      | -11,7  | +0,7         | +8,8  |  |
| Bund 10a       | 2,54       | -5,7      | -9,7   | +17,4        | +33,6 |  |
| OAT 10a        | 3,30       | -10,6     | -12,1  | +17,2        | +43,1 |  |
| BTP 10a        | 3,37       | -11,3     | -12,1  | -5,5         | +8,6  |  |
| BONO 10a       | 3,05       | -8,9      | -12,4  | +3,2         | +19,1 |  |
| Treasuries 2a  | 3,47       | -6,7      | -11,0  | -77,7        | -53,5 |  |
| Treasuries 5a  | 3,59       | -6,5      | -3,4   | -79,4        | -31,5 |  |
| Treasuries 10a | 3,98       | -5,6      | -6,3   | -59,1        | -10,5 |  |
| Gilt 2a        | 3,89       | -7,6      | -8,3   | -25,8        | +14,4 |  |
| Treasuries 5a  | 3,87       | -13,7     | -20,9  | -47,4        | -7,7  |  |
| Gilt 10a       | 4,61       | -13,8     | -1,8   | +3,6         | +51,8 |  |

## Taux de change - Matières premières

|                     | en niveau  | variation, % |        |              |       |  |
|---------------------|------------|--------------|--------|--------------|-------|--|
|                     | 17-oct.-25 | 1 semaine    | 1 mois | Cumul annuel | 1 an  |  |
| EUR/USD             | 1,17       | +0,8         | -1,5   | +12,7        | +7,8  |  |
| GBP/USD             | 1,34       | +0,7         | -2,0   | +6,9         | +3,0  |  |
| USD/JPY             | 150,42     | -1,3         | +2,8   | -4,3         | +0,3  |  |
| DX                  | 111,99     | +7,9         | +11,5  | +10,5        | +6,1  |  |
| EUR/GBP             | 0,87       | +0,1         | +0,4   | +5,4         | +4,6  |  |
| EUR/CHF             | 0,92       | -0,7         | -0,8   | -1,5         | -1,3  |  |
| EUR/JPY             | 175,51     | -0,6         | +1,2   | +7,8         | +8,0  |  |
| Pétrole (Brent, \$) | 61,28      | -2,5         | -9,9   | -18,0        | -17,5 |  |
| Or (once, \$)       | 4243       | +5,9         | +15,1  | +61,6        | +57,6 |  |

## Indices actions

|                         | en niveau  | variation, % |        |              |       |  |
|-------------------------|------------|--------------|--------|--------------|-------|--|
|                         | 17-oct.-25 | 1 semaine    | 1 mois | Cumul annuel | 1 an  |  |
| <b>Monde</b>            |            |              |        |              |       |  |
| MSCI Monde (\$)         | 4296       | +1,4         | +0,7   | +15,9        | +14,9 |  |
| <b>Amérique du Nord</b> |            |              |        |              |       |  |
| S&P500                  | 6664       | +1,7         | +1,0   | +13,3        | +14,1 |  |
| Dow Jones               | 46191      | +1,6         | +0,4   | +8,6         | +6,8  |  |
| Nasdaq composite        | 22680      | +2,1         | +1,9   | +17,4        | +23,4 |  |
| <b>Europe</b>           |            |              |        |              |       |  |
| CAC 40                  | 8174       | +3,2         | +5,0   | +10,8        | +7,8  |  |
| DAX 30                  | 23831      | -1,7         | +2,0   | +19,7        | +21,7 |  |
| EuroStoxx50             | 5607       | +1,4         | +4,4   | +14,5        | +13,3 |  |
| FTSE100                 | 9355       | -0,8         | +1,6   | +14,5        | +11,6 |  |
| <b>Asie</b>             |            |              |        |              |       |  |
| MSCI, loc.              | 1613       | -1,0         | +0,9   | +12,6        | +15,0 |  |
| Nikkei                  | 47582      | -1,1         | +0,2   | +19,3        | +22,3 |  |
| <b>Emergents</b>        |            |              |        |              |       |  |
| MSCI Emergents (\$)     | 1362       | -0,3         | +1,0   | +26,5        | +20,0 |  |
| Chine                   | 84         | -3,9         | -5,7   | +30,3        | +28,8 |  |
| Inde                    | 1058       | +2,2         | +0,6   | +2,9         | -3,7  |  |
| Brésil                  | 1510       | +2,2         | -4,3   | +28,4        | +5,4  |  |

## Performance par secteur

### Eurostoxx600

Année 2025 au 17-10, €

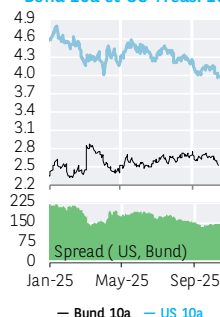
|              |                     |
|--------------|---------------------|
| +47,1%       | Banques             |
| +20,3%       | Industrie           |
| +18,2%       | Assurances          |
| +15,9%       | Pétrole & gaz       |
| +14,9%       | Scs collectivités   |
| +13,3%       | Construction        |
| <b>+9,2%</b> | <b>Eurostoxx600</b> |
| +9,0%        | Télécoms            |
| +5,6%        | Matières premières  |
| +2,7%        | Scs financiers      |
| +1,7%        | Technologie         |
| +1,6%        | Distribution        |
| -0,9%        | Agroalimentaire     |
| -1,2%        | Voyages & loisirs   |
| -1,6%        | Foncières           |
| -4,5%        | Chimie              |
| -7,3%        | Santé               |
| -8,5%        | Bs. de conso.       |
| -14,0%       | Médias              |

### S&P500

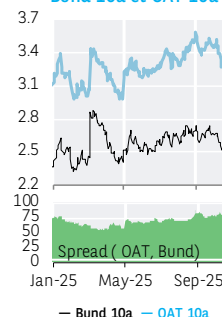
Année 2025 au 17-10, \$

|               |                                       |
|---------------|---------------------------------------|
| +41,7%        | Semiconducteurs                       |
| +25,6%        | Médias                                |
| +20,8%        | Biens d'équipement                    |
| +20,8%        | Scs collectivités                     |
| +17,5%        | Banque                                |
| <b>+13,3%</b> | <b>S&amp;P500</b>                     |
| +12,4%        | Foncières                             |
| +10,0%        | Automobiles                           |
| +8,6%         | Distribution                          |
| +7,5%         | Alimentation, boissons et tabac       |
| +7,3%         | Télécoms                              |
| +6,7%         | Matériel et équipement technologiques |
| +6,3%         | Pharmaceutiques                       |
| +5,6%         | Matériaux                             |
| +2,9%         | Services aux consommateurs            |
| +1,0%         | Santé                                 |
| +0,7%         | Énergie                               |
| +0,5%         | Biens de consommation                 |
| -1,6%         | Services commerciaux et pro.          |
| -1,6%         | Assurances                            |

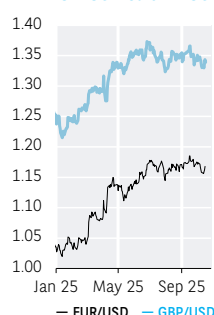
### Bund 10a et US Treas. 10a



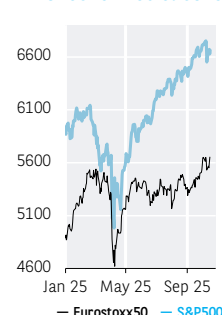
### Bund 10a et OAT 10a



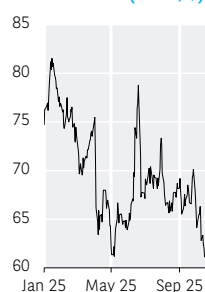
### EUR/USD et GBP/USD



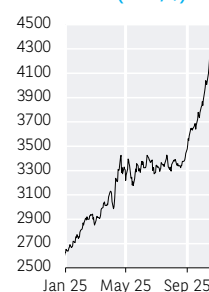
### EUROSTOXX 50 et S&P500



### 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

8

|                                                                                                                                       |                                |                              |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|------------------------------|
| <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               |
| <a href="#">En Afrique aussi, la reconfiguration du commerce mondial se fait au profit de la Chine</a>                                | Graphique de la Semaine        | 1 <sup>er</sup> octobre 2025 |
| <a href="#">Le marché des <i>Treasuries</i>, un colosse aux pieds d'argile : remettre de l'huile dans les rouages</a>                 | EcoInsight                     | 30 septembre 2025            |
| <a href="#">L'Euro future monnaie verte ? Ou comment l'Europe domine les obligations durables</a>                                     | Podcast   En Eco dans Le Texte | 30 septembre 2025            |
| <a href="#">Approvisionnement en gaz : l'Europe bientôt moins vulnérable ?</a>                                                        | EcoWeek                        | 29 septembre 2025            |
| <a href="#">Politique monétaire : et maintenant ?</a>                                                                                 | Hors Série                     | 25 septembre 2025            |
| <a href="#">Allemagne : derrière le repli de l'IFO en septembre, des signes que la reprise progresse lentement mais sûrement</a>      | EcoFlash                       | 24 septembre 2025            |
| <a href="#">Zone euro : moins de désaccords en général sur les prévisions de croissance pour l'année courante... mais pas en 2025</a> | Graphique de la Semaine        | 24 septembre 2025            |
| <a href="#">Économie française : quatre lignes de force et une faiblesse</a>                                                          | EcoWeek                        | 22 septembre 2025            |
| <a href="#">EcoPerspectives — Économies Avancées   3<sup>e</sup> trimestre 2025</a>                                                   | EcoPerspectives                | 22 septembre 2025            |
| <a href="#">Fed : assouplissement sous contraintes</a>                                                                                | EcoFlash                       | 28 septembre 2025            |
| <a href="#">Hausse des tarifs américains : c'est l'Europe qui s'en sort le mieux</a>                                                  | Graphique de la Semaine        | 17 septembre 2025            |
| <a href="#">Le crédit domestique en soutien à la croissance des pays émergents</a>                                                    | EcoWeek                        | 15 septembre 2025            |
| <a href="#">Le marché des <i>Treasuries</i>, un colosse aux pieds d'argile : une valeur refuge mise au défi</a>                       | EcoInsight                     | 12 septembre 2025            |
| <a href="#">Émissions de CO2, quand la Chine basculera...</a>                                                                         | Graphique de la Semaine        | 10 septembre 2025            |



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

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

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>.

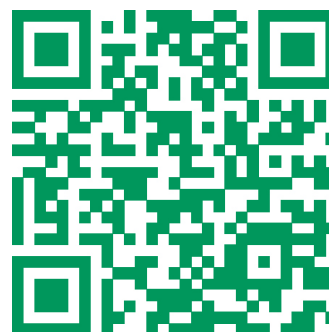
Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam)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



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change