

“ LE RENFORCEMENT ANTICIPÉ DE LA CROISSANCE DE LA ZONE EURO, PORTÉ PAR LES EFFORTS DE RÉARMEMENT ET D’INVESTISSEMENT, SERAIT AMOINDRI PAR LE CHOC TARIFAIRE AMÉRICAIN MAIS N’EMPÊCHERAIT PAS LA CROISSANCE DE LA ZONE EURO DE DÉPASSER LA CROISSANCE AMÉRICAIN EN 2026.



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Détérioration des perspectives de croissance sous l'effet du choc tarifaire américain : une mise à jour

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



DÉTÉRIORATION DES PERSPECTIVES DE CROISSANCE SOUS L'EFFET DU CHOC TARIFAIRE AMÉRICAIN : UNE MISE À JOUR

Les annonces du 2 avril, dévoilant une augmentation massive et généralisée (quoique différenciée par pays) des droits de douane américains, constituent un tournant majeur. Reste encore à déterminer quelles en seront toutes les conséquences. Qu'elles soient négatives, au premier chef pour les États-Unis, ne fait pas de doute. Les turbulences sur les marchés financiers américains en attestent déjà. Même en cas de désescalade (notre scénario central), une incertitude extrêmement importante demeure et l'activité s'en trouvera durablement pénalisée. D'après nos prévisions, l'économie américaine accuserait un ralentissement marqué mais échapperait à la récession. Le surcroît d'inflation attendu outre-Atlantique empêcherait la Fed d'assouplir sa politique monétaire en 2025. Le renforcement anticipé de la croissance de la zone euro, porté par les efforts de réarmement et d'investissement, serait amoindri par le choc tarifaire américain mais n'empêcherait pas la croissance de la zone euro de dépasser la croissance américaine en 2026. En 2025, la BCE continuerait d'avoir la tâche facile : le retour sécurisé de l'inflation à la cible et les risques baissiers sur la croissance confortent la poursuite des baisses de taux (notre scénario en prévoit deux de 25 pb chacune en juin et juillet). L'arbitrage inflation-croissance auquel est confrontée la BoE se rapproche de celui de la Fed mais pas au point de l'empêcher de poursuivre son assouplissement (une baisse par trimestre jusque début 2026). La BoJ, quant à elle, suspendrait la remontée précautionneuse de ses taux directeurs en raison de ses inquiétudes sur la croissance.

AVANT / APRÈS

Il pourrait clairement y avoir un avant et un après le 2 avril 2025 et le choc causé par les annonces de Donald Trump, dévoilant une augmentation massive et généralisée (quoique différenciée par pays) des droits de douane américains, dépassant toutes les anticipations. Depuis, rétractions et revirements se sont enchaînés, à l'exclusion de la Chine, avec laquelle la surenchère s'est poursuivie (cf. notre [Tariff tracker](#) pour un récapitulatif). Ce choc néo-protectionniste américain est un tournant majeur, même s'il reste difficile à ce stade d'en imaginer toutes les conséquences, à court comme à long terme. Qu'elles soient négatives, en premier lieu pour les États-Unis, ne fait pas de doute ; l'incertitude porte davantage sur l'ampleur des répercussions et de la reconfiguration des échanges mondiaux et du système financier international. Même si l'on accorde du temps aux négociations et que celles-ci débouchent sur des accords et une levée ou un allègement des droits de douane, le contexte reste extrêmement incertain, avec des effets négatifs importants et pérennes sur l'activité¹.

UNE BAISSÉ DE CROISSANCE GÉNÉRALE, SURTOUT AUX ÉTATS-UNIS

Avant les annonces du 2 avril, nous avons procédé, courant mars, à une double révision de nos prévisions de croissance, à la baisse pour les États-Unis (du fait d'une mise en œuvre des hausses de droits de douane un peu plus rapide et ample qu'initialement prévu) et à la hausse pour la zone euro (à la faveur d'une série d'annonces de la part de l'Allemagne et de la Commission actant d'un changement de pied majeur en termes de soutien à l'économie)². Une conséquence directe et immédiate des annonces du 2 avril a été d'accentuer les risques baissiers sur l'économie américaine et de sérieusement secouer les marchés financiers. Le risque d'une récession aux États-Unis a fait une réapparition soudaine et remarquée. Nous lui assignons une probabilité de 25%. À ce stade, le scénario central que nous retenons est celui d'un ralentissement marqué de la croissance américaine (qui tomberait à 0,5% a/a au T4 2025 et à 1,3% en moyenne annuelle, puis à 1,1% en 2026).

L'économie américaine échapperait à la récession sous l'hypothèse, optimiste, d'une désescalade tarifaire³ assortie d'une moindre incertitude. Dans le cas contraire, la récession deviendrait le scénario le plus probable. Dans l'éventualité inverse où la désescalade allait plus vite et plus loin qu'anticipé, ce serait évidemment un plus pour la croissance.

L'accentuation du choc tarifaire post-*Liberation Day* affecte également les perspectives de croissance en Europe. Elle reprendrait environ la moitié du surcroît de croissance en zone euro généré par les efforts de réarmement et d'investissement et les effets d'entraînement entre pays. Nous prévoyons désormais une croissance de 1% en 2025 en moyenne annuelle et de 1,3% en 2026. Une amélioration est néanmoins toujours attendue entre 2025 et 2026, malgré le tassement américain, grâce à la montée en puissance du plan allemand sur les infrastructures et des dépenses de défense partout en Europe. Notre scénario, qui se caractérisait déjà par une convergence significative des taux de croissance entre les États-Unis et la zone euro, a désormais aussi pour particularité d'anticiper une croissance de la zone euro supérieure à celle des États-Unis en 2026. Ce n'est pas anodin et plus l'exception que la règle.

Au Royaume-Uni, la croissance en moyenne annuelle n'est que légèrement révisée à la baisse (à hauteur de -0,1 point, à 1% en 2025 et 0,8% en 2026, le pays étant moins sanctionné que ses voisins européens. Au Japon, le rebond attendu de la croissance en 2025, déjà modeste et s'intercalant entre deux années de croissance à peine positive (0,1% en 2024, 0,2% en 2026), a aussi été revu à la baisse (à 0,7% contre 1% précédemment) compte tenu de l'exposition forte du pays aux États-Unis.

INFLATION AU-DESSUS DE LA CIBLE, SAUF DANS LA ZONE EURO

D'après nos prévisions, l'inflation américaine commencerait à visiblement remonter à compter du T3 2025, pour dépasser, légèrement, 3% a/a, jusqu'à atteindre un pic à 4% au T2 2026. En moyenne annuelle, l'inflation s'élèverait à 3,1% en 2025 et 3,7% en 2026. Cette hausse ne procède pas d'une mécanique inflationniste auto-entretenu comme en 2021-2023.

¹ Cf. [EcoPerspectives](#) pour une revue complète de notre analyse de la situation et des perspectives économiques actuelles des principales économies avancées que nous suivons.

² Pour les États-Unis, nous avons abaissé notre prévision pour 2025 de 0,5 point de pourcentage (de 2,3% à 1,8% en moyenne annuelle) et laissé inchangée la prévision 2026 (1,3%). Pour la zone euro, nous avons rehaussé notre prévision pour 2025 de 0,4 pp (de 0,9% à 1,3%) et de 0,5 pp pour 2026 (de 1% à 1,5%).

³ Tarif douanier effectif moyen sur les importations américaines rabaisé à 16% depuis 27,3% sur la base des annonces au 10 avril.



De ce point de vue, elle revêt un caractère transitoire (à condition que la Fed ne procède pas à un assouplissement monétaire prématuré et/ou que son indépendance ne soit pas remise en cause). Un ralentissement plus marqué encore de l'économie américaine, voire une récession, pourrait modérer cette bosse d'inflation. Jusqu'à la faire disparaître ? C'est difficile à dire et pas plus acceptable comme conséquence de la guerre commerciale (inflation ou récession ? sachant que la combinaison des deux, c'est-à-dire la stagflation, reste un scénario possible). Le recul des prix du pétrole est, en revanche, un développement actuel favorable, qui va tirer vers le bas l'inflation américaine, mais pas seulement celle-ci.

Du côté de la zone euro, nous voyons la balance continuer de pencher du côté d'une poursuite de la désinflation et d'un retour sécurisé à la cible. Au niveau des composantes domestiques, la dynamique est désinflationniste, tandis qu'au niveau des composantes non-domestiques, l'inflation importée des États-Unis et les surcoûts entraînés par les frictions et la réorganisation des chaînes de production devraient être contrebalancés par le renforcement de l'EURUSD, l'absence de mesures de rétorsion d'envergure et la désinflation, voire la déflation, importée de Chine. En 2026, l'inflation headline passerait même, légèrement, sous la barre des 2%. En revanche, l'inflation sous-jacente resterait au-dessus de cette barre et s'inscrirait sur une légère tendance haussière dans le courant de l'année, alimentée par l'impulsion budgétaire allemande et les efforts européens de réarmement.

Au Royaume-Uni, la cible d'inflation apparaît hors de portée en 2025 comme en 2026, pour des raisons essentiellement internes (inflation alimentaire, dynamisme des salaires, des loyers) sans lien avec le choc tarifaire américain. Au Japon, une inflation au-dessus de la cible correspond *a contrario* à l'évolution recherchée afin de rompre la spirale de la déflation rampante.

LA FED FAIT FACE À L'ARBITRAGE INFLATION-CROISSANCE LE PLUS DIFFICILE, LA BCE A LA TÂCHE LA PLUS AISÉE

Nous continuons de penser que, compte tenu du risque de désancrage des anticipations d'inflation et au regard de nos prévisions, la Fed ne peut pas passer outre la remontée de l'inflation et baisser ses taux pour réagir au ralentissement de l'activité. Nous considérons que les risques haussiers sur l'inflation et ceux baissiers sur la croissance se neutralisent (et non que les seconds dominent les premiers, comme le suggèrent les baisses de taux « *pricées* » par les marchés). L'absence de baisse de taux confère à la politique monétaire un caractère restrictif en termes nominaux mais pas en termes réels compte tenu de la hausse de l'inflation. En 2026 en revanche, la Fed serait en mesure de reprendre ses baisses de taux (-100 pb), l'arbitrage inflation-croissance se déformant en faveur de la seconde.

Pour la BCE, les conditions restent réunies pour la poursuite de ses baisses de taux à court terme. Nous continuons d'en anticiper une autre de 25 pb en juin, après celle d'avril, précédant une nouvelle en juillet compte tenu des risques baissiers sur la croissance. Le taux de dépôt se situerait ainsi, à 1,75%, dans la fourchette basse de l'intervalle d'estimation du taux neutre (1,5-2,5%). En 2026, en revanche, sur la deuxième partie de l'année, la donne un peu plus favorable du côté de la croissance associée au caractère inflationniste de l'effort de réarmement amènerait la BCE à remonter ses taux (+50 pb d'après nos prévisions), accentuant davantage le découplage avec la Fed.

La BoE a les coudées moins franches que la BCE sur le front de l'inflation tout en faisant face à une situation économique difficile. D'après nos prévisions, cela amènerait la BoE à poursuivre son assouplissement au rythme lent d'une baisse par trimestre, en l'étalant jusque début 2026. La BoJ, qui se démarquait par une remontée précautionneuse de ses taux directeurs, se rapprocherait de ses pairs en suspendant cet ajustement pour le restant de l'année. Un statu quo comme la Fed mais pour des motifs différents : au Japon, ce sont les inquiétudes sur la croissance qui prédominent. Une fois ces inquiétudes passées, la BoJ reprendrait ses hausses prudentes de taux en 2026 (+25 pb au T1 et +25 pb au T3).

Hélène Baudchon

helene.baudchon@bnpparibas.com



Le renforcement anticipé de la croissance de la zone euro, porté par les efforts de réarmement et d'investissement, serait amoindri par le choc tarifaire américain mais n'empêcherait pas la croissance de la zone euro de dépasser la croissance américaine en 2026.



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

MONDE - COMMERCE INTERNATIONAL

L'OMC baisse drastiquement ses prévisions du commerce mondial. Les échanges de biens sont attendus en baisse de 0,2% cette année, soit 2,9 points de pourcentage en dessous des estimations précédentes. Les exportations nord-américaines plongeraient de 12,6% en 2025 (-0,4% en 2026), tandis que les exportations asiatiques ralentiraient à 1,6 %, avant un rebond en 2026. Les révisions pour l'Europe sont moins marquées, à hauteur de -0,3 pp pour 2025 (+1,9% désormais) et +0,2 pp pour 2026 (+2,5%). Ces projections font l'hypothèse que les tarifs universels "réciproques" imposés par les États-Unis restent à 10%.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Les attaques du Président Trump sur Jerome Powell s'intensifient. Jerome Powell, président de la Fed, a réaffirmé, dans un discours à l'Economic Club de Chicago le 16 avril, son message de « patience » en attendant « davantage de clarté », tout en indiquant que le choc tarifaire devrait accroître tant l'inflation que le chômage. J. Powell a également repoussé l'éventualité de baisses de taux face à la volatilité des marchés. Il a aussi rappelé l'importance de « maintenir les anticipations d'inflation de long terme bien ancrées ». Enfin, il a réaffirmé l'indépendance garantie par la loi de la Fed. Ces propos ont suscité de multiples interventions de la Maison Blanche signalant le souhait du Président de mettre fin au mandat de Powell.

Les données dures du mois de mars sont contrastées. Les ventes au détail ont augmenté de +1,4% m/m (+1,2pp) en mars, grâce au rebond massif des ventes automobiles (+5,3% m/m) et de la fréquentation des bars et restaurants (+1,8% m/m). Mais le groupe de contrôle (excluant notamment l'automobile) déçoit, en ralentissant à +0,4% m/m (contre +1,2% en février et +0,6% attendus). La production manufacturière a aussi progressé sur le mois (+0,3% m/m) grâce aux secteurs de l'automobile et de l'aéronautique, mais moins vigoureusement qu'en février (-0,7pp). Et la forte baisse des *utilities* (-5,8% m/m) entraîne dans son sillage la production industrielle (-0,3% m/m). Les mises en chantier continuent de faire le yo-yo et ont accusé un fort recul en mars (-11,4% m/m). Le risque de dégradation du contexte économique et d'augmentation des risques de crédit est perceptible dans les calculs de dotations aux provisions annoncés par les très grandes banques américaines lors de l'annonce de leurs résultats du premier trimestre 2025.

ZONE EURO

Baisse des taux de 25 pb face aux incertitudes « exceptionnelles ». Comme attendu, la BCE a baissé ses taux directeurs de 25 pb, portant le taux de dépôt à 2,25%. La décision s'est faite à l'unanimité et la notion de « restrictivité » de la politique monétaire a disparu du communiqué, la Présidente Lagarde jugeant inopérant l'écart par rapport au taux neutre dans le climat économique actuel, marqué par de multiples chocs. L'estimation finale de l'inflation confirme la baisse de 2,3% à 2,2% a/a en mars, entraînée principalement par le recul en Allemagne et en Espagne. La production industrielle a progressé de 1,1% m/m en février, après une hausse de 0,6% en janvier. Selon l'enquête de la BCE sur la distribution du crédit (BLS) au T1, les banques ont assoupli leurs critères d'octroi des prêts à l'habitat, pour lesquels elles ont constaté une hausse sensible de la demande. À l'inverse, elles ont légèrement resserré les critères d'octroi et les conditions appliquées aux prêts à la consommation et aux entreprises. Pour le T2 2025, les banques envisagent de répercuter la dégradation de la qualité des prêts sur les conditions de crédit aux entreprises et à la consommation, et prévoient un très léger resserrement des conditions des prêts à l'habitat. Au même horizon, elles anticipent une reprise timide de la demande de prêts de la part des entreprises et un renforcement de la demande de prêts à l'habitat. L'enquête de la BCE sur l'accès au crédit des entreprises (SAFE) constate en outre une baisse des taux des prêts bancaires.

ALLEMAGNE

Un accord de coalition a été officiellement trouvé. Après deux mois de négociations, le CDU/CSU et le SPD sont parvenus à un accord de coalition. Érigé sous la bannière « Responsabilité pour l'Allemagne », ce programme entérine la réforme du frein à l'endettement, prévoit des allègements fiscaux pour les ménages et les entreprises, une réduction des taxes sur l'électricité, ainsi que des subventions pour soutenir l'achat de voitures électriques et les investissements dans cette filière. L'indice ZEW du sentiment économique des investisseurs a enregistré en avril sa troisième plus forte baisse sur un mois depuis 1992.

FRANCE

Le premier comité d'alerte sur les finances publiques s'est tenu mardi 15 avril, il permet de lancer les discussions sur le budget 2026 et les suivants. Le détail des mesures de consolidation devrait être communiqué d'ici le 14 juillet. Les économies budgétaires nécessaires ont été chiffrées par Bercy à EUR 110 mds d'ici 2029 pour tenir l'objectif d'un déficit ramené à 3% du PIB à cette date. À suivre cette semaine : *enquêtes de l'Insee sur la confiance des consommateurs (24 avril) et climat des affaires (25 avril)*.

ITALIE

S&P a relevé la note de l'Italie de BBB à BBB+ le 11 avril, les perspectives sont stables. Cette amélioration est justifiée par « l'amélioration des fondamentaux économiques, extérieurs et monétaires de l'Italie, dans un contexte de vents contraires mondiaux croissants, et les progrès qu'elle a réalisés dans la stabilisation de ses finances publiques depuis la pandémie ».



ROYAUME-UNI

Face à la guerre commerciale, le gouvernement renforce ses mesures de soutien. La Chancelière Rachel Reeves a annoncé la suspension pendant 2 ans des droits de douane sur 89 produits de consommation courante. Une hausse de GBP 20 Mds des prêts garantis par l'État a également été annoncée pour soutenir les entreprises exportatrices. L'inflation est ressortie plus basse que prévu en mars, à 2,6% a/a. Un ralentissement dans les services (4,7% contre 5% a/a en février) et un recul plus marqué des prix de l'énergie (passant de -6,8% à -8,0% a/a) contribuent principalement à cette baisse. Le taux de chômage est resté stable à 4,4% en février (3m/3m), mais le nombre de postes vacants est au plus bas depuis le niveau pré-Covid. Le nombre de salariés enregistré en mars sa plus forte chute post-Covid (-78 000), selon l'estimation préliminaire de HMRC. La hausse des salaires (bonus inclus) reste soutenue à 5,6% a/a.

JAPON

L'inflation remonte en mars, toutes mesures confondues : inflation totale (+0,3% m/m, +0,7pp), sous-jacente, *i.e.* hors nourriture transformée (+0,4% m/m, +0,5pp) et *new-core*, *i.e.* hors énergie et nourriture non-transformée (+0,4% m/m, +0,2pp). Les glissements annuels remontent à +3,2% (+0,2pp) pour l'inflation sous-jacente et à un plus haut depuis mars 2024 de +2,9% pour la *new-core*.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

CHINE

Rebond de l'activité économique en mars. La croissance du PIB réel s'est établie à +1,2% en rythme trimestriel au T1 2025, en léger recul par rapport au T4 2024, mais elle est restée stable à +5,4% en glissement annuel. Cette performance est meilleure qu'attendu, et s'explique par le rebond de l'activité sur le dernier mois du trimestre. En mars, la croissance de l'activité dans les services a accéléré à +6,3% en g.a. (contre +5,6% sur les deux premiers mois de 2025). Les ventes au détail ont affiché leur plus forte progression depuis fin 2023 (+5,9% en g.a. en valeur), les ménages ayant continué de bénéficier des programmes de subventions publiques à l'achat de biens de consommation. La croissance de la production industrielle a atteint +7,7% en g.a. en mars (contre +5,9% en janvier-février), tirée par le renforcement des ventes au détail et le regain de dynamisme des exportations avant le choc tarifaire américain. Ce choc va provoquer un fort ralentissement de l'activité du secteur manufacturier dès le mois d'avril, et inciter les autorités à introduire de nouvelles mesures de relance monétaire et budgétaire dans les prochaines semaines.

Pas de sortie de crise pour le secteur immobilier. Les transactions immobilières ont continué de chuter en mars (-2% en g.a.), de même que l'activité des chantiers. La baisse des prix des logements s'est poursuivie, à un rythme toutefois moins soutenu (-7,3% en g.a. en mars, contre -8,1% en décembre 2024). L'investissement immobilier a continué de se contracter fortement (-10% en g.a. en valeur). Les mesures de soutien au secteur immobilier mises en œuvre par les autorités n'ont pour le moment pas obtenu les résultats escomptés. L'assouplissement budgétaire a, en revanche, conduit au renforcement de l'investissement dans les infrastructures publiques (+5,8% en g.a. en valeur au T1 2025 contre +4,4% en 2024).

ÉGYPTE

Début d'assouplissement monétaire. La Banque Centrale d'Égypte a amorcé le desserrement de ses conditions monétaires en réduisant ses principaux taux d'intérêt de 225 pb, établissant le taux prêteur à 26%. La trajectoire baissière de l'inflation (+13,6% en g.a. en mars dernier contre +33,4% un an plus tôt), notamment dans ses composantes les plus volatiles, ainsi qu'une reprise équilibrée de la croissance économique, ont permis le déclenchement de ce cycle de baisse des taux après une hausse cumulée de 1900 pb depuis mars 2022. L'assouplissement monétaire devrait se poursuivre, mais sur un rythme prudent, en raison de possibles pressions inflationnistes liées à la réduction des subventions à l'énergie, de l'incertitude pesant sur le commerce mondial, et de la vulnérabilité du pays (en réduction mais persistante) aux flux de capitaux volatiles.

TURQUIE

Remontée surprise des taux d'intérêt. La Banque centrale a relevé son taux directeur de 350 pb à 46%, après l'avoir abaissé de 750 pb entre décembre 2024 et mars 2025 suite à une réduction de l'inflation (de 75,5% a/a en mai 2024 à 38,1% a/a en février 2025). Toutefois, la pression baissière sur la livre turque (-4% contre l'USD depuis la mi-mars) et la nette baisse des réserves de change (de 97 mds USD mi-mars à 68 mds USD le 11 avril) ont engendré ce revirement.

MATIÈRES PREMIÈRES

Révision en baisse des prévisions de croissance de la demande de pétrole. L'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) revoit significativement ses prévisions de croissance de la demande de pétrole pour 2025 à 730 kb/j (-300 kb/j), et établit celles de 2026 à 690 kb/j. En 2024, la demande mondiale s'était établie à 102,9 mb/j, en hausse de 830 kb/j par rapport à 2023. De son côté, l'OPEP ne révisé que marginalement ses projections de croissance de la demande pour 2025 à 1300 kb/j (-100 kb/j) et pour 2026 à 1300 kb/j (-100 kb/j).



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	21-avr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	1.72	-0.2	-41.4	-34.1	-137.3
Bund 5a	1.97	+0.0	-39.0	-13.9	-58.4
Bund 10a	2.43	+0.0	-30.9	+6.5	-5.6
OAT 10a	3.05	+0.0	-24.4	-7.4	+3.4
BTP 10a	3.45	-0.1	-24.3	+3.1	-44.6
BONO 10a	3.07	+0.0	-24.0	+4.7	-24.1
Treasuries 2a	3.76	-3.4	-21.5	-49.1	-128.0
Treasuries 5a	3.97	+3.3	-3.9	-40.8	-68.6
Treasuries 10a	4.42	+8.3	+16.8	-15.7	-19.7
Gilt 2a	3.92	+0.0	-34.6	-23.0	-82.9
Treasuries 5a	4.04	+0.0	-30.6	-30.4	-3.0
Gilt 10a	4.57	0.0	-14.0	-0.2	+34.2

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	21-avr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.15	+1.3	+6.4	+11.0	+7.8
GBP/USD	1.34	+1.2	+3.8	+6.9	+7.7
USD/JPY	140.89	-0.9	-5.4	-10.3	-8.9
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.86	+0.1	+2.4	+3.9	+0.1
EUR/CHF	0.93	-0.2	-2.7	-1.0	-4.3
EUR/JPY	162.01	+0.4	+0.6	-0.4	-1.8
Pétrole (Brent, \$)	67.98	+0.0	-5.8	-9.0	-22.1
Or (once, \$)	3412	+3.3	+13.2	+30.0	+42.5

Indices actions

	en niveau		variation, %		
	21-avr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	3424	-1.5	-7.2	-7.6	+5.2
Amérique du Nord					
S&P500	5158	-2.4	-9.0	-12.3	+3.8
Dow Jones	38170	-2.5	-9.1	-10.3	+0.5
Nasdaq composite	15871	-2.6	-10.8	-17.8	+3.9
Europe					
CAC 40	7286	+0.0	-9.4	-1.3	-9.2
DAX 30	21206	+0.0	-7.4	+6.5	+19.6
EuroStoxx50	4935	+0.0	-9.0	+0.8	+0.4
FTSE100	8276	+0.0	-4.3	+1.3	+4.8
Asie					
MSCI, loc.	1314	-0.9	-8.1	-8.2	-1.1
Nikkei	34280	-1.3	-9.0	-14.1	-7.5
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1072	+0.3	-5.3	-0.4	+6.7
Chine	68	+0.1	-10.1	+5.7	+27.5
Inde	1025	+1.7	+4.3	-0.3	+5.6
Brésil	1289	+0.5	-5.4	+9.6	-17.1

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2025 au 21-4, €

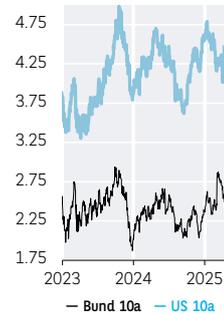
+13.9%	Banques
+13.5%	Assurances
+12.1%	Scs collectivités
+10.3%	Télécoms
+7.6%	Agroalimentaire
+4.4%	Construction
+1.7%	Foncières
-0.2%	Industrie
-0.2%	Eurostoxx600
-0.6%	Chimie
-1.1%	Distribution
-2.8%	Scs financiers
-3.4%	Pétrole & gaz
-7.1%	Médias
-8.5%	Santé
-9.7%	Technologie
-10.9%	Bs. de conso.
-13.1%	Matières premières
-15.7%	Voyages & loisirs

S&P500

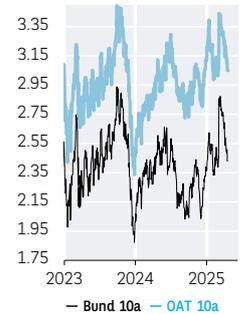
Année 2025 au 21-4, \$

+12.3%	Télécoms
+9.0%	Alimentation, boissons et tabac
+2.0%	Distribution
+1.8%	Services commerciaux et pro.
+1.0%	Assurances
+0.2%	Scs collectivités
-1.4%	Santé
-3.0%	Foncières
-5.1%	Matériaux
-5.5%	Pharmaceutiques
-6.9%	Énergie
-8.1%	Biens d'équipement
-10.6%	Services aux consommateurs
-10.8%	Banque
-12.3%	S&P500
-16.4%	Médias
-18.0%	Biens de consommation
-21.7%	Matériel et équipement technologiques
-25.8%	Semiconducteurs
-40.7%	Automobiles

Bund 10a vs US Treas. 10a



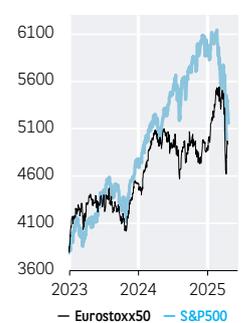
Bund 10a vs OAT 10a



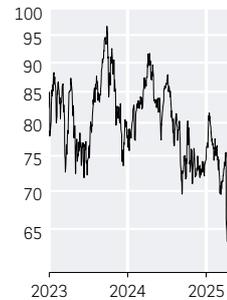
EUR/USD vs GBP/USD



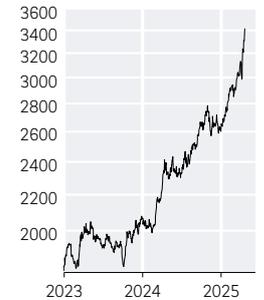
EUROSTOXX 50 vs S&P500



Pétrole (Brent, \$)



Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

EcoPerspectives - Économies avancées 2^e trimestre 2025	EcoPerspectives	18 avril 2025
Propagation de la remontée des rendements des Bunds sur les marchés obligataires de la zone euro	Graphique de la Semaine	16 avril 2025
Sur le marché du pétrole, jusqu'où va la convergence d'intérêts entre l'OPEP+ et Trump ?	EcoWeek	15 avril 2025
Tariff Tracker - première édition 11 avril 2025	Tariff Tracker	11 avril 2025
UE : Réarmement, transitions énergétique et numérique, la mesure de l'effort	Graphique de la Semaine	10 avril 2025
Les tarifs douaniers « réciproques » sont néfastes pour la croissance mondiale et plus encore pour celle des États-Unis	EcoWeek	7 avril 2025
Quels pays de l'ASEAN sont les plus vulnérables à la hausse des droits de douane américains ?	EcoInsight	3 avril 2025
La Chine devrait continuer de manier son taux de change avec prudence	Graphique de la Semaine	2 avril 2025
Le Petit Atlas de l'économie française - Mars 2025	Le Petit Atlas de l'économie française	1 ^{er} avril 2025
Grands chantiers européens : l'équation financière se complique	EcoWeek	31 mars 2025
Escalade tarifaire entre les États-Unis et l'UE : des écarts sectoriels globalement peu marqués.	EcoTV	28 mars 2025
Statu quo monétaire de la Fed : pour combien de temps encore ?	EcoTV	27 mars 2025
Les droits de douane ramèneront-ils les emplois industriels en Amérique ?	Graphique de la Semaine	26 mars 2025
La Chine en 2025 : ajustement temporaire ou rééquilibrage structurel des moteurs de croissance ?	EcoWeek	24 mars 2025
Fed, une drôle de stabilité	EcoFlash	20 mars 2025
QT2 : la Fed cherche le bon tempo	EcoInsight	19 mars 2025
États-Unis : inquiétudes sur la croissance	Graphique de la Semaine	18 mars 2025
EcoPulse Numéro de Mars 2025	EcoPulse	18 mars 2025
Guerres tarifaires : des histoires qui finissent mal, en général	Graphique de la Semaine	17 mars 2025
Davos : le consensus pour 2025 démenti en deux mois, et maintenant ?	EcoWeek	17 mars 2025
La croissance du PIB est locale mais les rendements obligataires sont en grande partie déterminés au niveau mondial : en quoi est-ce important ?	EcoInsight	14 mars 2025



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

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



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFFLASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



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

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

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

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

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

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



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 - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago
Copyright image : ImageFlow



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change