

“ À COURT TERME, AU ROYAUME-UNI, L'ÉQUATION CONSISTANT À RÉDUIRE LE DÉFICIT PUBLIC ET À ACCROÎTRE L'INVESTISSEMENT NE SERA RÉSOLUE QUE PAR UNE PLUS GRANDE MAÎTRISE DES DÉPENSES COURANTES. EN EFFET, LA CROISSANCE DE L'ACTIVITÉ RESTERA LIMITÉE (1,2% EN 2025 ET 1,0% EN 2026) ET LA CHARGE DE LA DETTE, EN PART DE PIB, SE MAINTIENDRA À UN NIVEAU ÉLEVÉ.

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# SOMMAIRE

2

---

# 3

## ÉDITORIAL

Royaume-Uni : vers une consolidation budgétaire étalée dans le temps mais encore plus contrainte qu'en France

---

# 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



## ROYAUME-UNI : VERS UNE CONSOLIDATION BUDGÉTAIRE ÉTALÉE DANS LE TEMPS MAIS ENCORE PLUS CONTRAINTE QU'EN FRANCE

La *Spending Review* et le plan décennal d'infrastructures de 725 milliards de livres sterling, dévoilés respectivement les 11 et 19 juin, actent en creux la volonté du gouvernement britannique de s'éloigner d'une consolidation budgétaire à marche forcée. Le redressement des finances publiques reste un défi majeur au Royaume-Uni, contraint par la pression du marché obligataire, et constitue un point de comparaison pour la France. Ce constat s'inscrit dans un contexte de bouleversement structurel majeur et de besoins en investissements croissants. À ce stade, nous pensons que la stratégie de consolidation budgétaire du Royaume-Uni est crédible, mais le gouvernement avance sur une ligne de crête.

### UNE CONSOLIDATION NÉCESSAIRE MAIS DIFFICILE

Le défi de la consolidation budgétaire s'est accentué au Royaume-Uni depuis que le déficit public a atteint 5,3% du PIB, en hausse de 0,5 point de PIB au cours de l'année fiscale 2024-25. Si la charge de la dette, rapportée au PIB, a légèrement baissé en raison du recul de l'inflation<sup>1</sup> sur laquelle sont indexées près d'un tiers des obligations d'États<sup>2</sup>, le déficit primaire, en revanche, s'est creusé de 1,8% à 2,3%.

Le point de départ étant désormais plus bas, les prévisions de déficit pour l'année fiscale 2025-26 mises en avant par le gouvernement et l'OBR en mars dernier (3,9% du PIB) semblent largement caduques. Le contexte de faible croissance accroît davantage les difficultés du gouvernement britannique à consolider les comptes publics. En outre, il est contraint par un agenda de mesures sociales coûteuses (soutien au pouvoir d'achat, redressement des services publics notamment celui de la santé) que le parti travailliste s'est engagé à prendre dans le but, en partie, d'endiguer l'essor du parti Reform UK.

### UN CADRE BUDGÉTAIRE MIEUX CALIBRÉ AUX ENJEUX ACTUELS

À court terme, l'équation consistant à réduire le déficit public et à accroître l'investissement ne sera résolue que par une plus grande maîtrise des dépenses courantes puisque la croissance de l'activité restera limitée (1,2% en 2025 et 1,0% en 2026 selon nos prévisions) et que la charge de la dette, en part de PIB, se maintiendra à un niveau élevé.

La *Spending Review*<sup>3</sup> du 11 juin dernier pose un premier jalon avec des baisses de dépenses courantes en termes réels (période 2025/26-2029/30) marquées pour le Home Office (-1,7%), le ministère des Affaires étrangères (*Foreign, Commonwealth and Development Office* ; -6,9%), et le ministère de l'Environnement (DEFRA ; -2,7%). Ces baisses seront contrebalancées par une hausse du plafond d'investissements dans la défense (+7,3% en termes réels), la sécurité énergétique et la neutralité carbone (+2,6%), le transport (+3,9%, hors projet High Speed 2).

Cette stratégie budgétaire peut porter ses fruits. Pour cela, les investissements ciblés par la stratégie décennale d'investissements<sup>4</sup> (construction, infrastructures de transport, armement, et énergie), aux multiplicateurs budgétaires traditionnellement élevés doivent se matérialiser. En outre, ils ne devront pas conduire à des dérapages budgétaires trop importants<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> Plus précisément, les titres sont indexés sur l'indice des prix dans le retail (retail price index).

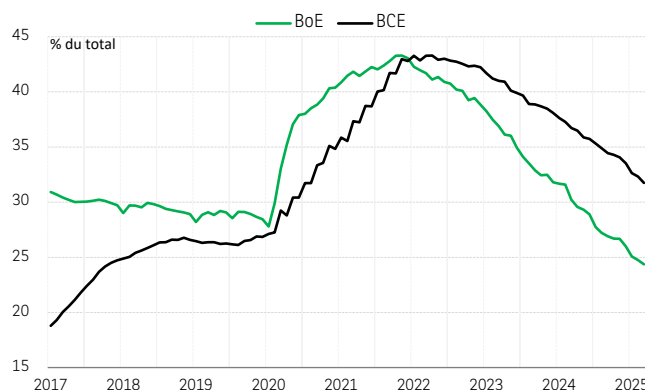
<sup>2</sup> 32,2% des Gilts émis au 19 juin 2025 (source : Debt Management Office).

<sup>3</sup> Voir *Spending Review 2025*.

<sup>4</sup> Voir CP 1344 - UK Infrastructure: A 10 Year Strategy.

<sup>5</sup> Le projet ferroviaire High Speed 2, lancé en 2009 et dont l'ampleur a été sérieusement revue à la baisse, en est l'une des pires illustrations.

### DÉTENTION DE TITRES DE DETTE PUBLIQUE PAR LA BANQUE CENTRALE



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BCE, BANQUE D'ANGLETERRE, CALCULS BNP PARIBAS

Dans ce cadre, les règles budgétaires mises en place à l'automne dernier revêtent un caractère encore plus important. Les trois principales sont :

- un budget courant au moins à l'équilibre d'ici 2029/30 (règle de stabilité) ;
- une baisse, en part du PIB, de la dette financière nette (PSNFL) dès 2029/30 (règle d'investissement) ;
- certains types de dépenses sociales doivent rester inférieurs à un niveau prédéfini (plafond des dépenses sociales).

Ces règles sont contraignantes car leur aspect procyclique peut agir comme un frein supplémentaire à l'activité. Elles sont néanmoins nécessaires pour garantir un cadre de retour à une trajectoire soutenable des finances publiques à moyen terme, ce qui est indispensable pour rassurer les marchés et attirer plus de financements.

La modification à l'automne dernier de la cible d'endettement de dette nette à passifs financiers nets (*financial net liabilities*), qui a permis d'intégrer les ressources mobilisables de l'État (afin de mieux évaluer le niveau réel de solvabilité de ce dernier), constitue une mesure plus appropriée pour concilier les objectifs de consolidation budgétaire et d'investissements productifs.



## QUELS POINTS DE COMPARAISON AVEC LE CAS FRANÇAIS ?

Comme pour le Royaume-Uni, l'effort budgétaire à fournir par la France est conséquent<sup>6</sup>. Les soldes primaires restent, en effet, bien en dessous des niveaux nécessaires pour stabiliser les ratios d'endettement. Nous plaçons ce niveau en 2025 à -0,4% du PIB au Royaume-Uni, soit un écart d'environ 1,5 point de PIB par rapport au déficit primaire attendu. En France, l'écart est plus important, de 2,8 pp.

Ainsi, le ratio d'endettement continuera de croître dans les deux pays, avec une perspective de stabilisation, à horizon 2028, pour le Royaume-Uni : le ratio d'endettement serait alors autour de 108% du PIB contre 101,2% en 2024. En France, la dette se stabiliserait en 2030 à hauteur de 120% du PIB, selon nos prévisions, contre 113,2% en 2024.

Si une plus grande maîtrise des dépenses courantes est indispensable, une consolidation à marche forcée pourrait s'avérer contre-productive si elle sape la croissance potentielle et la compétitivité. Or, préserver ces aspects est primordial du fait des évolutions technologiques, climatiques et géopolitiques majeures à l'œuvre aujourd'hui, et de la concurrence accrue des acteurs asiatiques, surtout chinois.

La dernière phase de consolidation budgétaire menée au Royaume-Uni, conduite par George Osborne à la suite de la crise financière de 2008, a bien permis de réduire drastiquement le déficit structurel (de 6,4% du PIB [potentiel] à 2,3% entre 2010 et 2016<sup>7</sup>). Néanmoins, l'ampleur de cette consolidation dans un temps assez réduit a contribué aux défis sociaux que le gouvernement travailliste tente aujourd'hui, pour partie, de corriger (pénurie de logements, baisse des salaires réels, rétablissement des services publics). Tout sera donc question de calibrage.

Néanmoins, la France dispose de quelques atouts que le Royaume-Uni ne possède pas. La politique monétaire est, à ce jour, plus accommodante en zone euro qu'outre-Manche et devrait le rester en 2025-26. Le Royaume-Uni souffre de contraintes structurelles particulières (forte hausse des salaires, prix de l'énergie plus important, Brexit). La France bénéficie également de son intégration à l'UE et du renforcement des financements supra-européens, notamment dans la défense du programme SAFE, qui pourrait s'étendre à d'autres domaines dans le futur. Le marché obligataire britannique est aussi traditionnellement plus exposé aux fluctuations des marchés américains que les pays de la zone euro ce qui entraîne des répercussions plus importantes sur les coûts d'emprunts britanniques.

## DES MARGES DE MANŒUVRE POUR ADAPTER LE POLICY MIX

Le Royaume-Uni n'est néanmoins pas dépourvu de marges de manœuvre pour mieux adapter son policy mix au contexte actuel :

- **Levier monétaire** : la vitesse et l'ampleur du resserrement quantitatif au Royaume-Uni a été bien plus drastique qu'en zone euro<sup>8</sup> en raison notamment de la politique de ventes actives de la BoE (*graphique 1*). Or, de telles politiques contribueraient, selon certaines études, à amplifier la hausse des rendements obligataires<sup>9</sup>, ce qui pourrait conduire la BoE à revoir le rythme de réduction de son bilan, actuellement établi à GBP 100 mds par an (ventes actives et passives comprises). La Banque du Japon vient notamment de prendre une décision dans ce sens.

<sup>6</sup> Pour un panorama précis de la situation budgétaire française voir S. Colliac, Budget français : le plus dur est devant nous, BNP Paribas EcoWeek 19 mai 2025.

<sup>7</sup> Données du FMI.

<sup>8</sup> La part des titres de dettes d'État détenus par la BoE et la BCE a atteint un pic à 43%, respectivement au T1 2022 et T2 2023. Cette part est désormais de 24,4% en mai 2025 pour la BoE et 31,8% pour la BCE.

<sup>9</sup> Voir W. Du et al (2024). Quantitative tightening around the globe, what have we learned?, document de travail du NBER.

- **Levier gestion de passif** : le *Debt Management Office* (équivalent de l'Agence France Trésor) pourrait recentrer, temporairement, ses émissions de dette sur des titres de plus courte échéance, pour réduire les intérêts sur sa dette émise et limiter les pressions à la hausse sur les taux longs. À ce stade, les besoins de financement du Royaume-Uni sont largement gérables à court terme, avec des tombées de dette très étalées dans le temps (la maturité moyenne s'élève à 13,7 ans en juin 2025, contre 8,5 ans en France, 7 ans en Italie et 7,7 ans en Espagne).

## SUR UNE LIGNE DE CRÊTE

Alors qu'à son arrivée au pouvoir, l'urgence à redresser les comptes publics s'imposait, la stratégie budgétaire du gouvernement britannique s'est assouplie afin de mieux concilier les objectifs de consolidation budgétaire et d'investissements productifs. La stratégie actuelle reste crédible, dans la mesure où le gouvernement entend ne pas trop s'éloigner de la trajectoire établie par les règles budgétaires – qu'il s'est lui-même fixées – et à condition que les investissements aient les effets attendus sur la croissance. Les perspectives de croissance limitées et incertaines en 2025-2026 contraindront toutefois le gouvernement à de nouveaux arbitrages sur les dépenses courantes à l'automne prochain.

La France fait face à un défi sensiblement similaire. L'assouplissement des règles du pacte de stabilité et de croissance de l'Union européenne, fixées en avril 2024, visent le même objectif – mieux tenir compte des besoins en investissements croissants dans l'évaluation des trajectoires budgétaires – que les règles budgétaires fixées au Royaume-Uni, notamment la cible d'endettement. Les deux gouvernements avancent donc plus que jamais sur une ligne de crête.

Guillaume Derrien

guillaume.a.derrien@bnpparibas.com



## ÉCONOMIES AVANCÉES

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

**Le Sommet de La Haye (24-25 juin) devrait consacrer l'annonce d'un objectif de 5% du PIB dédié à la défense.** Les États membres devraient s'engager, d'ici 2035, à allouer 3,5% de leur PIB annuel à des dépenses militaires et 1,5% à des dépenses liées à la défense au sens large (infrastructures, dont les satellites). Bien que la plupart des pays, notamment l'Allemagne, s'y sont engagés, d'autres comme l'Espagne, l'Italie et le Portugal y restent réticents. La mise en œuvre de cet effort devrait soutenir la croissance (+0,3pp en 2025, puis +0,5pp en 2026 comme en 2027 selon nos estimations). Cet effet pourrait même être plus important si l'objectif de 3,5% était atteint plus rapidement. Cet impact pourrait toutefois être atténué par des effets d'éviction, notamment en cas d'augmentation des dettes publiques, des taux d'intérêt et de l'inflation.

## ÉTATS-UNIS

**La Fed, sans surprise mais pas sans divisions.** La réunion du FOMC des 17-18 juin a abouti au maintien de la cible de taux des *Fed Funds* à 4,25% - 4,50%. La Fed juge sa politique « bien positionnée » pour attendre que l'impact des politiques tarifaires se matérialise, alors que l'économie américaine et le marché du travail sont jugés « solides ». Le *Summary of Economic Projections* rapporte une révision à la hausse des attentes médianes d'inflation PCE et à la baisse de celles sur la croissance du PIB en 2025 et 2026. Les attentes concernant la cible de taux sont stables (à +3,9% en fin d'année). Elles masquent néanmoins une division importante au sein du comité (9 membres anticipent deux baisses, 7 n'en anticipent aucune), tandis que J. Powell a suggéré de les prendre avec distance ([cf. notre analyse détaillée](#)). Les ventes au détail reculent de -0,9% m/m en mai (précédent : -0,1%), dont -3,5% m/m dans le secteur automobile. La production manufacturière revient en zone de croissance (+0,1% m/m, +0,6pp). Les permis de construire ont diminué en mai (-2,0% m/m), comme les mises en chantier (-9,8% m/m). Enfin, le climat des affaires sectoriel s'est contracté (NAHB à 31, plus bas depuis octobre 2023). *À venir : confiance du consommateur (mardi), inflation PCE (vendredi)*.

## ZONE EURO / UE

Les indices de confiance résistent. Le PMI composite est inchangé en juin, à 50,2. L'indice dans les services revient sur le seuil des 50, tandis que l'industrie manufacturière reste en dessous de celui-ci (49,4). L'indice flash des consommateurs de la zone euro a très légèrement reculé en juin (-0,2 point à 15,3). L'intégralité de l'enquête sera publiée cette semaine.

## ALLEMAGNE

**Nette progression du sentiment économique dans les milieux d'affaires tandis que les tensions sur les prix s'atténuent.** L'indice de sentiment économique ZEW a bondi à 47,5 points au mois de juin (+ 22,3 points m/m), traduisant un regain d'optimisme des analystes financiers et économiques quant aux perspectives économiques à six mois. L'indice des conditions actuelles s'améliore également (+10 points m/m pour atteindre -72) mais il reste très négatif. L'indice composite PMI Flash remonte à 50,4 en juin ; il rebondit après avoir atteint son plus bas niveau en cinq mois en mai (à 48,5), tiré par la production manufacturière. S'ils demeurent en territoire négatifs, les PMI flash manufacturier et services augmentent à 49 (+0,7 point m/m) et 49,4 (+2,3 points m/m) respectivement. Les prix à la production ont reculé de 0,2% m/m en mai, prolongeant la baisse amorcée en décembre dernier. Toutefois, le rythme de cette baisse tend à ralentir. *À venir : annonce du budget 2025 le 24 juin, enquête Ifo sur le climat des affaires et indice GfK sur le sentiment des consommateurs pour le mois de juin*.

## FRANCE

**Le climat des affaires de l'Insee est resté stable en juin** (à 96 comme en mai, et 97 en mars-avril, 100 en moyenne historique). Le climat de l'emploi retrouve, à 97, son niveau d'avril (après un mois de mai perturbé par le nombre inhabituellement élevé de ponts), soit un plus haut depuis janvier 2025. Selon S&P, le PMI composite s'est contracté à 48,5 en juin (49,3 en mai), principalement en raison du PMI manufacturier (47,2 en juin, contre 51 en mai). L'Insee maintient sa prévision de croissance à 0,2% t/t pour le T2. Elle relève toutefois la faiblesse persistante de la consommation des ménages (et le rôle prédominant des retraités dans le niveau élevé du taux d'épargne) et une perte de parts de marché à l'exportation (automobile et pharmacie). Un rebond de l'investissement des ménages est anticipé. **Diminution des taux d'intérêt et de l'endettement du secteur privé non financier** : le taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits bancaires aux sociétés non financières a nettement baissé en avril (-19 pb m/m) pour s'établir à 3,61%, un niveau inédit depuis janvier 2023. La croissance sur un an de l'encours des crédits bancaires, tirée exclusivement par les crédits à l'investissement, est néanmoins demeurée stable pour le troisième mois consécutif à 2,3%, un niveau assez faible historiquement. À l'inverse, l'encours des financements de marché s'est replié sur un an (-0,4%) ; c'est la première fois depuis août 2023. Les taux d'intérêt, quant à eux, ont baissé de 16 pb à 3,4%. L'endettement des ménages en France a poursuivi son repli en 2024, sous l'effet de la baisse de l'encours des prêts à l'habitat. Il s'est établi à 60% (-2pp a/a) en part du PIB au T4 2024. L'endettement des SNF s'est également replié (-1,43 pp) pour s'établir à 75% en part du PIB au T4 2024. *À venir : nouvelles discussions du conclave sur les retraites le 23 juin, publication de la confiance des ménages le 25 juin et de l'inflation le 27 juin*.

## ITALIE

**Inflation confirmée sous la barre des 2%.** L'estimation finale de l'inflation harmonisée pour le mois de mai est inférieure (+1,7% a/a) à l'estimation flash (+1,9%) contre 2,0% en avril. L'inflation sous-jacente repasse sous le seuil des 2% (+1,9%). *À venir : indice des ventes industrielles pour le mois d'avril (vendredi 27 juin)*.

## ROYAUME-UNI

**Inflation stable et ventes au détail en chute.** Après révision des chiffres d'avril (qui affine l'impact de la hausse de la taxe d'accise), l'inflation s'est stabilisée à 3,4% a/a en mai. L'accélération dans les biens (1,7% a/a à 2,0% a/a) est compensée par une décélération dans les services (de 5,4% a/a à 4,7% a/a). L'inflation sous-jacente atteint 3,5% a/a. Le composite PMI remonte à nouveau en juin (+0,4 point à 50,7). L'indice GfK de la confiance des ménages se redresse (-18 en juin contre -20 en mai) grâce à une meilleure perception de la situation économique de ces douze derniers mois et des prochains, mais les ventes au détail de mai diminuent (-2,7% m/m et -1,3% a/a). La BoE a maintenu son taux directeur à 4,25% mais trois membres du MPC ont voté pour une baisse de 25 points de base, augmentant la probabilité d'une baisse de 25 pb en août. Les États-Unis et le Royaume-Uni ont officialisé leur accord commercial lors du G7. Le secteur automobile britannique subira ainsi un tarif douanier réduit de 10% sur un quota de



100 000 véhicules, tandis que l'aéronautique sera exemptée de droits de douane. Les tarifs sur l'acier et l'aluminium sont maintenus à 25% mais des négociations, notamment sur l'introduction de quotas, sont envisagées. *À venir : enquête CBI dans l'industrie, compte courant et estimation finale du PIB pour le T1 2025.*

#### POLITIQUE MONÉTAIRE EN EUROPE

**Trois baisses de taux :** la Riksbank (Suède) a décidé de baisser de 25 pb son taux directeur lors de sa réunion du 18 juin ; il s'établit désormais à 2,0%. La Norges Bank (Norvège) a décidé, le même jour, de réduire le sien à +4,25% (-25 pb) ; ce dernier était stable depuis décembre 2023. Dans les deux cas, la banque centrale annonce que le mouvement est un prélude à davantage d'assouplissement en 2025 (selon les scénarii centraux). Le 19 juin, la BNS (Suisse) a abaissé son taux directeur de 25 pb à 0% (en raison d'un taux d'inflation à -0,1% a/a en mai et de l'appréciation de +10% du CHF YtD).

#### JAPON

**La BoJ répond, partiellement, aux pressions obligataires.** La Banque du Japon (BoJ) a décidé de maintenir stable l'*uncollateralized overnight call rate* lors de la réunion des 16-17 juin. Les craintes concernant la croissance et la perspective associée d'une baisse des tensions inflationnistes retardent la hausse des taux. La BoJ annonce aussi un ralentissement du resserrement quantitatif à partir de l'année fiscale 2026 (qui débute le 1<sup>er</sup> avril) : les achats mensuels de titres passeront de JPY 400 mds, le rythme actuel, à 200 mds. Les taux à 10 ans ont augmenté après la réunion mais terminent la semaine à un plus bas (+1,395%) depuis le 12 mai. En mai, l'inflation sous-jacente (hors nourriture fraîche) atteint +3,7% a/a (+0,2pp), tandis que la *core-core inflation* (qui exclut l'énergie) atteint +3,3% a/a (+0,3pp).

#### ÉCONOMIES ÉMERGENTES

##### ARGENTINE

**Accentuation de la désinflation.** En mai, la hausse sur un mois des prix à la consommation est ressortie à seulement 1,5% contre 2,7% au cours des 6 mois précédents. Sur un an, le taux d'inflation atteint 43,5%. Sur le même mois, les prix à la production ont baissé de 0,3% (22,4% sur un an) grâce au ralentissement de l'inflation des prix locaux mais surtout à la baisse des prix à l'importation, conséquence du renforcement du taux de change.

##### BRÉSIL

**Le cycle de resserrement monétaire touche à sa fin.** Le 18 juin, la Banque centrale (BCB) a relevé son taux directeur de 25 points de base, portant le SELIC à 15%, après sept hausses consécutives (+450 pb depuis août 2024). La BCB justifie ce dernier relèvement – qu'elle présente comme la probable conclusion du cycle de resserrement – par la résistance inattendue de l'activité, les tensions persistantes sur le marché du travail et le désancrage des anticipations d'inflation. L'inflation (en légère baisse en mai à 5,3% en g.a.) reste au-dessus de la fourchette cible de la Banque centrale (1,5%–4,5%). En termes nominaux comme réels, le SELIC est à un plus haut en près de 20 ans.

##### COLOMBIE

**La présentation du cadre budgétaire à moyen terme confirme la détérioration des finances publiques.** Le déficit du gouvernement central atteindrait 7,1% du PIB en 2025, 6,2% en 2026 et 4,9% en 2027. Les efforts de consolidation budgétaire, qui reposent encore sur des mesures imprécises, sont reportés d'un an. Ce sera donc au prochain gouvernement, qui sera formé à l'issue des élections présidentielles de mai 2026, de mettre en œuvre les réformes visant à réduire le déficit public.

##### PAYS DU GOLFE

**Les fondamentaux solides des pays du Golfe rassurent face à la montée du risque sécuritaire dans la région.** Depuis le début du conflit entre Israël et l'Iran le 13 juin, les primes de couverture du risque sur la dette souveraine à 5 ans sont restées relativement stables et à des niveaux bas, à l'exception de celle de Bahreïn (222 pb), dont les finances publiques sont une source de préoccupation. L'évolution des principales places boursières de la région ne traduit pas non plus de panique particulière. La baisse cumulée des indices est modérée : -2,1% en Arabie Saoudite ; -2,2% au Bahreïn, -2,5% au Koweït, -3,4% au Qatar, -3,6% à Dubaï, et -3,7% à Abu Dhabi. L'escalade des tensions reste cependant à surveiller. À ce titre, l'annulation en cascade des dessertes de compagnies aériennes à destination de ces pays constitue un des signaux les plus visibles des conséquences potentielles du conflit sur ces économies.

#### MATIÈRES PREMIÈRES

**Réaction immédiate contenue des marchés aux tensions au Moyen-Orient.** L'intervention américaine contre les installations nucléaires iraniennes fait craindre une régionalisation du conflit. À l'ouverture des marchés, les prix du Brent et du gaz sur le marché européen ont peu réagi, augmentant de moins de 5%.

Le maintien du Brent sous les 80 USD/baril dépendra de la nature de la riposte iranienne, des capacités américaines mobilisées pour y faire face et de l'évolution politique en Iran. À ce stade, trois catégories d'événements propulseraient les prix à un niveau très élevé (au-dessus de 120 USD/b) :

- Un blocage du détroit d'Ormuz (25% du commerce pétrolier et 20% de celui du GNL) empêcherait une grande partie des exportations originaires du Golfe (Arabie Saoudite, EAU, Koweït, Iraq, Iran, Qatar, Bahreïn), les routes alternatives ne pouvant prendre en charge que 15% des volumes exportés. Au-delà d'un blocage total du détroit (ce qui n'est jamais arrivé), des attaques de basse intensité contre les navires perturberaient fortement le trafic sans le stopper. Cela pourrait maintenir le prix du Brent à un niveau élevé (autour de 100 USD/b) pendant quelques mois.
- Une perturbation des exportations de GNL du Qatar et, dans une moindre mesure, de celles des EAU par un blocage d'Ormuz pousserait les prix du gaz européen à des niveaux très élevés au vu des tensions actuelles sur ce marché (niveau bas des stocks européens). Une attaque des installations gazières israéliennes aurait un impact limité sur le marché européen étant donné la capacité israélienne de recourir à des alternatives (charbon et pétrole), et les rationnements qui seraient mis en place en Égypte, premier importateur de gaz israélien.
- Un effondrement du pouvoir iranien entraînerait des conséquences pour certains pays sous son influence, par exemple l'Irak, le second plus important producteur de l'OPEP (env. 4 mb/j).



# REVUE DES MARCHÉS

## Marchés obligataires

	en %		en pb		
	13-juin-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	1.86	-1.0	-6.1	-20.1	-120.8
Bund 5a	2.10	-2.4	-10.2	-1.6	-41.0
Bund 10a	2.54	-2.6	-14.0	+17.3	+6.4
OAT 10a	3.25	+1.4	-8.7	+12.6	+6.5
BTP 10a	3.49	-2.0	-22.2	+6.9	-43.0
BONO 10a	3.16	+1.4	-13.6	+14.2	-17.1
Treasuries 2a	3.98	-9.2	-5.3	-27.6	-74.8
Treasuries 5a	4.01	-11.1	-10.0	-37.0	-24.6
Treasuries 10a	4.40	-9.6	-7.4	-17.1	+16.2
Gilt 2a	3.95	-7.1	-3.3	-19.6	-79.0
Treasuries 5a	4.07	-8.7	-6.5	-27.6	+10.4
Gilt 10a	4.55	-8.9	-12.0	-2.0	+42.8

## Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	13-juin-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.15	+1.4	+3.4	+11.5	+7.2
GBP/USD	1.36	+0.4	+2.4	+8.4	+6.3
USD/JPY	144.14	-0.5	-2.5	-8.3	-8.1
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.85	+1.0	+1.0	+2.8	+0.8
EUR/CHF	0.94	-0.0	-0.2	-0.1	-2.7
EUR/JPY	166.39	+0.8	+0.8	+2.2	-1.6
Pétrole (Brent, \$)	74.40	+11.8	+11.6	-0.5	-9.9
Or (once, \$)	3426	+3.1	+5.6	+30.5	+48.3

## Indices actions

	en niveau		variation, %		
	13-juin-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
<b>Monde</b>					
MSCI Monde (\$)	3901	-0.4	+2.0	+5.2	+11.3
<b>Amérique du Nord</b>					
S&P500	5977	-0.4	+1.5	+1.6	+10.0
Dow Jones	42198	-1.3	+0.1	-0.8	+9.2
Nasdaq composite	19407	-0.6	+2.1	+0.5	+9.8
<b>Europe</b>					
CAC 40	7685	-1.5	-2.4	+4.1	-0.3
DAX 30	23516	-3.2	-0.5	+18.1	+28.7
EuroStoxx50	5290	-2.6	-2.3	+8.1	+7.2
FTSE100	8851	+0.1	+2.9	+8.3	+8.4
<b>Asie</b>					
MSCI, loc.	1444	-0.3	+0.4	+0.8	+3.9
Nikkei	37834	+0.2	-0.9	-5.2	-2.3
<b>Emergents</b>					
MSCI Emergents (\$)	1190	+0.6	+2.9	+10.5	+10.6
Chine	74	+0.3	+0.8	+15.1	+25.2
Inde	1047	-1.6	+0.6	+1.8	-0.1
Brésil	1417	+1.7	-1.3	+20.4	+1.7

## Performance par secteur

### Eurostoxx600

Année 2025 au 13-6, €

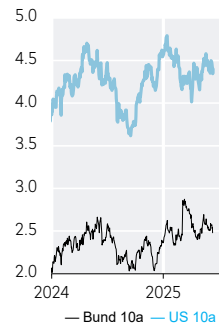
+27.3%	Banques
+17.2%	Scs collectivités
+15.0%	Assurances
+13.2%	Construction
+13.0%	Industrie
+10.8%	Télécoms
+9.4%	Pétrole & gaz
+8.5%	Agroalimentaire
<b>+7.4%</b>	<b>Eurostoxx600</b>
+6.0%	Chimie
+3.8%	Foncières
+3.1%	Technologie
+1.7%	Scs financiers
-0.4%	Distribution
-0.9%	Santé
-2.7%	Médias
-8.1%	Bs. de conso.
-8.1%	Matières premières
-8.1%	Voyages & loisirs

### S&P500

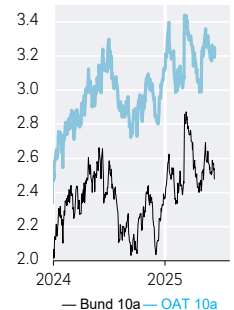
Année 2025 au 13-6, \$

+12.6%	Télécoms
+10.1%	Biens d'équipement
+9.0%	Alimentation, boissons et tabac
+8.1%	Services commerciaux et pro.
+6.8%	Scs collectivités
+6.5%	Foncières
+6.3%	Semiconducteurs
+4.9%	Médias
+4.9%	Distribution
+4.0%	Assurances
+3.8%	Matériaux
+3.5%	Banque
+2.2%	Énergie
<b>+1.6%</b>	<b>S&amp;P500</b>
+1.0%	Services aux consommateurs
-1.0%	Santé
-1.7%	Pharmaceutiques
-3.5%	Biens de consommation
-16.8%	Matériel et équipement technologiques
-17.5%	Automobiles

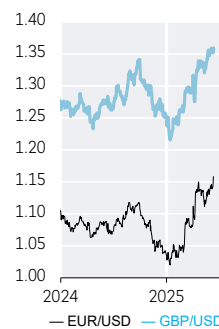
## Bund 10a vs US Treas. 10a



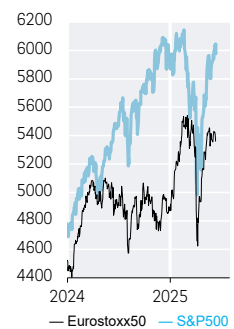
## Bund 10a vs OAT 10a



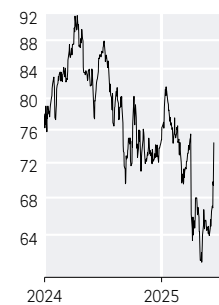
## EUR/USD vs GBP/USD



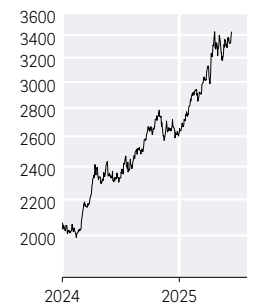
## EUROSTOXX 50 vs S&P500



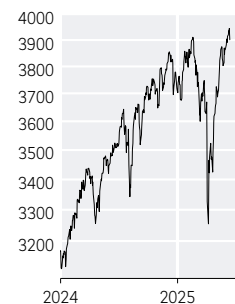
## Pétrole (Brent, \$)



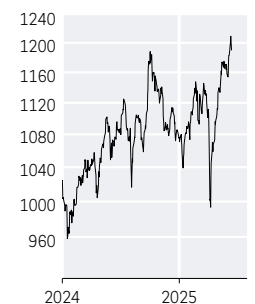
## Or (once, \$)



## MSCI monde (\$)



## MSCI Emergents (\$)



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



# DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

<a href="#">Fed : entre attente et division</a>	EcoFlash	19 juin 2025
<a href="#">En zone euro, l'inflation est aussi un phénomène monétaire</a>	Graphique de la Semaine	18 juin 2025
<a href="#">Ralentissement et reconfiguration du commerce mondial en 2025 : quels effets pour les pays émergents ?</a>	EcoWeek	16 juin 2025
<a href="#">États-Unis : Un allègement de la norme de levier pour stimuler la demande de Treasuries ?</a>	Graphique de la Semaine	11 juin 2025
<a href="#">Économie mondiale : vers un nouveau semestre agité?</a>	EcoWeek	11 juin 2025
<a href="#">EcoPulse   Juin 2025</a>	EcoPulse	10 juin 2025
<a href="#">Pays du Golfe : la chute des cours du pétrole ne devrait pas menacer la diversification économique</a>	Graphique de la Semaine	4 juin 2025
<a href="#">L'euro, futur véritable billet vert ?</a>	EcoWeek	2 juin 2025
<a href="#">Politique énergétique européenne : entre transition et souveraineté</a>	EcoTV	30 mai 2025
<a href="#">Zone euro : petit à petit, la demande se raffermi</a>	EcoFlash	28 mai 2025
<a href="#">Royaume-Uni : du Brexit au Reset</a>	Graphique de la Semaine	28 mai 2025
<a href="#">Comment financer le surcroît d'investissement nécessaire dans l'Union européenne ?</a>	EcoWeek	26 mai 2025
<a href="#">Dans la tourmente des droits de douane américains : quels effets sur les économies développées ?</a>	Podcast   En Eco dans le texte	22 mai 2025
<a href="#">Trois bonnes raisons de continuer de croire aux obligations vertes</a>	Graphique de la Semaine	21 mai 2025
<a href="#">Budget français : le plus dur est devant nous</a>	EcoWeek	15 mai 2025
<a href="#">Zone euro : reprise générale des nouveaux crédits à l'habitat, mais en ordre dispersé</a>	Graphique de la Semaine	19 mai 2025
<a href="#">Le Petit Atlas de l'économie française   numéro de Mai 2025</a>	Le Petit Atlas de l'Économie Française	14 mai 2025
<a href="#">Tariff Tracker - mise à jour du 12 mai 2025</a>	Tariff Tracker	12 mai 2025
<a href="#">Les économies d'Europe centrale résistent au choc tarifaire</a>	EcoWeek	12 mai 2025
<a href="#">Fin de l'USAID et guerre commerciale : un double choc pour les pays en développement</a>	Graphique de la Semaine	7 mai 2025
<a href="#">EcoPulse   Mai 2025</a>	EcoPulse	6 mai 2025





# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

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



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

## ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

## ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

## ECOFFLASH

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

## ECOWEEK

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

## ECOPULSE

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

## ECOCHARTS

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

## ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

**POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS**

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

**ET**

**SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN**  
voir la page [linkedin](#) des études économiques

**OU TWITTER**  
voir la page [twitter](#) des études économiques



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

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

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

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

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

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



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change