

“ LES AUTORITÉS CHINOISES ONT ANNONCÉ LA POURSUITE DE L'ASSOUPLISSEMENT MONÉTAIRE ET BUDGÉTAIRE, AINSI QUE DIVERSES INITIATIVES POUR STIMULER LA CONSOMMATION PRIVÉE À COURT TERME. MAIS LES MESURES ENVISAGÉES RISQUENT DE NE PAS ÊTRE SUFFISANTES POUR RÉÉQUILIBRER DURABLEMENT LES SOURCES DE LA CROISSANCE.



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

La Chine en 2025 : ajustement temporaire ou rééquilibrage structurel des moteurs de croissance ?

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



LA CHINE EN 2025 : AJUSTEMENT TEMPORAIRE OU RÉÉQUILIBRAGE STRUCTUREL DES MOTEURS DE CROISSANCE ?

Le message délivré par Pékin début mars lors du rassemblement annuel de l'Assemblée nationale populaire est clair : quelles que soient les difficultés liées aux rivalités commerciales et technologiques avec les États-Unis, l'économie chinoise devra atteindre une croissance proche de 5% en 2025. La cible est inchangée depuis 2023, et semble particulièrement ambitieuse cette année. En effet, la demande extérieure, moteur de la croissance chinoise en 2024, devrait s'affaiblir considérablement sous l'effet de la montée des mesures protectionnistes à l'encontre de la Chine. Les autorités comptent sur la demande intérieure pour prendre le relais, mais celle-ci se heurte à des freins encore puissants. Les autorités ont donc annoncé la poursuite de l'assouplissement monétaire et budgétaire, ainsi que diverses initiatives pour stimuler la consommation privée à court terme. Mais les mesures envisagées risquent de ne pas être suffisantes pour rééquilibrer durablement les sources de la croissance chinoise.

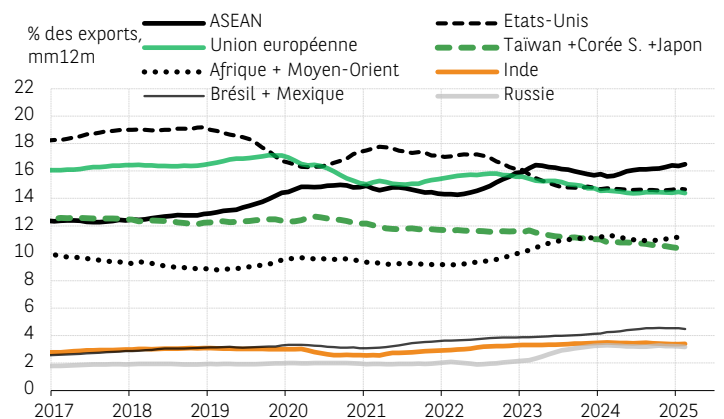
Le moteur exportateur devrait bientôt caler. Les exportations, qui ont tiré la croissance en 2024, devraient être rapidement pénalisées par les hausses des droits de douane américains. Certes, la Chine va poursuivre sa stratégie de défense, mise en œuvre avec succès depuis le premier mandat de Trump : réorientation des flux de marchandises et diversification des partenaires commerciaux (cf. *graphique 1*), délocalisation d'une partie de la production vers des pays connecteurs pour contourner les droits de douane, soutien du gouvernement au secteur manufacturier. Cependant, le choc protectionniste sous Trump 2.0 sera plus important que le premier : les hausses de droits de douane visant la Chine seront plus fortes (+20 pp déjà appliqués sur l'ensemble des biens depuis le 20 janvier) et les États-Unis devraient bientôt cibler certains pays connecteurs. L'Union européenne et d'autres pays tiers pourraient également multiplier les mesures pour protéger leurs marchés de la concurrence chinoise, qui s'exerce sur une gamme de plus en plus large de biens.

Par ailleurs, la marge de manœuvre de la banque centrale pour déprécier le yuan, et compenser ainsi les effets des nouveaux droits de douane, est plus limitée qu'en 2018-2019. En outre, les exportateurs chinois pourraient se montrer de plus en plus réticents à réduire leurs prix de vente après déjà deux ans de baisse (les prix à l'exportation des biens manufacturés ont chuté de 15% en cumul sur 2023-2024). Les exportations chinoises ont déjà marqué le pas en janvier-février.

La consommation privée peine à se redresser. La consommation privée mesurée en pourcentage du PIB, en baisse pendant les années 2020-2022, peine à repartir (elle est estimée à 39,4% en 2024, soit le même niveau qu'en 2019). Depuis septembre, les mesures introduites par les autorités pour renforcer la demande des ménages ont eu un succès très mitigé. La croissance des ventes au détail a légèrement accéléré, principalement grâce au programme de remplacement de biens de consommation subventionné par le gouvernement. La progression de l'encours de prêts bancaires aux particuliers a atteint un point bas historique en janvier-février et les transactions immobilières, qui s'étaient stabilisées au T4 2024, sont reparties à la baisse depuis le début de l'année en dépit des réductions de taux d'intérêt et des mesures pour encourager la demande de logements.

Les consommateurs chinois restent frileux, après plus de trois années de crise immobilière qui ont érodé leur patrimoine (le prix moyen des logements anciens a chuté de 17% depuis l'été 2021), et en raison des conditions dégradées sur le marché du travail. Celles-ci n'ont pas retrouvé leur situation d'avant-Covid avec, notamment, un taux de chômage plus élevé chez les jeunes (16,9% en février) et une progression

CHINE : EXPORTATIONS PAR DESTINATION



GRAPHIQUE 1

SOURCES : ADM. GÉNÉRALE DES DOUANES, BNP PARIBAS

plus lente des salaires et des revenus. Les indices de confiance des consommateurs, bien qu'en très légère amélioration depuis octobre, restent à des niveaux historiquement très bas.

Rétablir la confiance sera difficile dans l'immobilier, possible dans la tech. Pour stimuler la consommation privée, les autorités doivent d'abord inverser les dynamiques observées depuis 2020. Premièrement, en stabilisant le marché immobilier. Il s'agit d'un objectif de la politique économique depuis le printemps 2024 (assouplissement progressif des conditions d'accès au logement et au crédit hypothécaire, augmentation des achats de logements invendus par les collectivités locales pour les convertir en logements sociaux), qui sera maintenu en 2025. Le succès est toutefois incertain. La poursuite de la correction des prix des logements pourrait continuer de peser sur le moral et les dépenses des ménages à court terme.

Deuxièmement, en rassurant les acteurs privés dans les services pour encourager l'investissement et les créations d'emplois. Cela passe, en particulier, par une stabilisation et une sécurisation de l'environnement légal. De fait, le récent discours du Président en faveur de l'entrepreneuriat privé et la promesse d'un soutien stratégique aux entreprises de la tech marquent un changement de politique par rapport aux cinq dernières années et au durcissement réglementaire de 2020-2022.



Ce changement, s'il se confirme, permettra de renforcer l'innovation et l'investissement, ainsi que les créations d'emplois, en particulier d'emplois bien rémunérés et pour les jeunes diplômés.

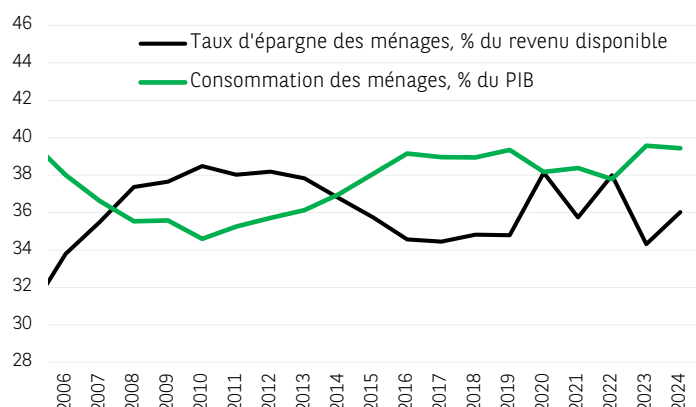
Il reste à s'attaquer au fond du problème, à savoir les causes structurelles de la faiblesse de la consommation privée. Les ménages chinois consomment peu car ils épargnent une portion très élevée de leurs revenus : en 2024, on estime leur taux d'épargne brute à 22% du PIB et 36% du revenu disponible (à comparer, par exemple, au taux de 15% du revenu disponible en zone euro). Il s'agit en grande partie d'une épargne de précaution, qui s'explique par le coût élevé de l'éducation, du logement, des dépenses de retraite et de santé. Les autorités doivent donc agir sur les leviers à même de soutenir les revenus et réduire la propension élevée à épargner des ménages. Ceci passe, en particulier, par l'amélioration du système de protection sociale, avec l'extension de la couverture médicale, la hausse des pensions de retraite, une meilleure redistribution et l'augmentation des transferts en faveur des plus pauvres, et la poursuite de l'assouplissement du système de *hukou*. Les résidents urbains ont un bien meilleur accès aux services publics et une meilleure protection sociale que les ruraux et les « migrants ». Un profond changement visant à réduire ces inégalités pourrait augmenter considérablement la propension à consommer de plus de la moitié de la population.

Les réformes nécessaires sont identifiées et intégrées dans la stratégie des autorités depuis plusieurs années. Néanmoins, le processus de changement est resté lent et s'est interrompu pendant la crise sanitaire. Le taux d'épargne des ménages, qui avait doucement reculé pendant les années 2010, augmente de nouveau depuis 2020 (cf. graphique 2).

Le nouveau « plan d'action spécial » de soutien à la consommation est en dessous des attentes. Pékin a bien inscrit le renforcement de la consommation privée au rang de ses priorités pour 2025, et vient d'annoncer un nouveau plan d'action. Cependant, d'une part, ce plan contient des mesures déjà existantes qui visent surtout à augmenter les dépenses des ménages de façon temporaire. Le programme de subventions pour le remplacement de biens de consommation serait ainsi doublé en 2025 par rapport à 2024, financé par le gouvernement central à hauteur de CNY300 mds, soit 0,2% du PIB.

D'autre part, les nouvelles mesures annoncées pour augmenter les revenus et améliorer la protection sociale restent à préciser. Les autorités envisagent une hausse des salaires et des revenus des ménages à revenu faible ou moyen de « diverses manières », ainsi qu'une revalorisation des aides sociales (santé, vieillesse, enfance, éducation). Toutefois, les montants de dépenses publiques engagés pourraient rester modestes, sans répercussion durable sur la confiance et la propension à consommer des ménages. Cette crainte s'explique, notamment, par la réticence de longue date de Pékin à prioriser les ménages dans sa politique de soutien à l'activité, ainsi que par les finances dégradées des collectivités locales. Celles-ci sont chargées de plus de 80% des dépenses du budget général mais leurs recettes se sont effondrées avec la crise immobilière, ce qui va largement contraindre leur marge de manœuvre pour augmenter les dépenses sociales.

CHINE: CONSOMMATION ET ÉPARGNE DES MÉNAGES



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BUREAU STATISTIQUE, BNP PARIBAS

Enfin, le plan du gouvernement envisage des mesures pour développer l'offre de services de loisirs, ce qui pourrait encourager la consommation des ménages urbains les plus aisés, sans régler le problème de la faiblesse de la demande du reste de la population.

Alors que l'environnement externe se dégrade et que les exportations commencent à ralentir, le gouvernement chinois ne change pas profondément sa stratégie de soutien à la croissance économique. Il reste – pour le moment – réticent à augmenter fortement les dépenses publiques en faveur des ménages ou à proposer de vastes réformes du système de protection sociale. Les autorités insistent sur la nécessité de renforcer la consommation privée, mais les dernières mesures proposées pourraient n'avoir qu'un effet modeste, et limité au court terme, sans conduire au rééquilibrage durable des moteurs de la croissance. Pour convaincre d'un véritable changement de politique économique, Pékin devra présenter un plan plus précis et plus ambitieux de soutien aux ménages. Pour le moment, les autorités continuent de mettre l'accent sur l'investissement, le soutien à la production manufacturière et le renforcement de l'innovation pour générer des gains de productivité et garantir la « sécurité nationale ». Par conséquent, d'une part, le déséquilibre entre des capacités de production renforcées et une demande intérieure sous contrainte pourraient persister et entretenir les pressions déflationnistes. D'autre part, la Chine pourrait rester dépendante de ses marchés à l'exportation pour soutenir sa croissance, avec des implications pour le reste du monde.

Christine Peltier



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

La Réserve fédérale en équilibre (voir notre EcoFlash du 20 mars 2025 : [Fed, une drôle de stabilité](#)). La cible de taux de la Fed reste à +4,25% - +4,50%, mais avec une révision en baisse marquée des prévisions médianes sur la croissance (-0,4pp à +1,7 a/a au T4 2025) et une autre en hausse sur l'inflation PCE (+0,2pp à +2,5%). Pour autant, les projections médianes de baisses de taux restent inchangées (deux en 2025). J. Powell a indiqué qu'un impact « transitoire » des hausses de tarifs douaniers constituait le scénario central. La Fed a également surpris en annonçant un ralentissement du resserrement quantitatif de son bilan (voir notre Ecolnsight du 19 mars 2025 : [QT2 : la Fed cherche le bon tempo](#)). En février, les ventes au détail augmentent moins qu'attendu (+0,2% m/m) et le mois de janvier – déjà négatif – est révisé à la baisse (pire mois depuis 2021). La production manufacturière surprend positivement (+0,9% m/m, EST : +0,3%). Les mises en chantier et les ventes de logements existants se redressent après les résultats difficiles de janvier.

UNION EUROPÉENNE

Développements encourageants. L'inflation en zone euro est passée de 2,5% à 2,3% en février, à la faveur d'un ralentissement de la hausse des prix de l'électricité (+0,2% a/a) et des services (+3,68%, plus bas depuis juin 2022). Le PMI composite progresse en mars (+0,2 point à 50,4) grâce au secteur manufacturier (+0,9 point à 48,7), et notamment les nouvelles commandes (+1,5 point à 49,2). L'indice dans les services recule (-0,2 point à 50,4) mais se maintient en zone d'expansion. Autre signe encourageant, l'indice sur les prix des intrants reflue nettement dans les services (58,3) tandis qu'il remonte marginalement dans le secteur manufacturier (52,3). La Commission européenne a publié son Livre blanc sur la défense européenne (qui intègre le plan « ReArm Europe »), sa stratégie de l'Union de l'Épargne et des Investissements, ainsi qu'un plan d'action pour soutenir les industries sidérurgique et métallurgique. Le Conseil européen les a tous adoptés. Une partie des mesures de rétorsion commerciale envers les États-Unis, censées entrer en vigueur le 1^{er} avril, ont été repoussées à « mi-avril ».

Selon la BCE, le ratio agrégé des fonds propres CET1 des plus grandes banques de la zone euro s'établissait à 15,9% au T4 2024, niveau nettement supérieur aux exigences réglementaires, stable par rapport au T4 2023. L'augmentation de l'encours des fonds propres CET1, de EUR 1392 mds à EUR 1461 mds entre le T4 2023 et 2024 (+5,0%), a été largement portée par celle du résultat net (+9,1%). Le coût du risque enregistre une hausse sensible sur un an (+12,8%), tandis que le ratio des prêts non performants reste stable à 2,3%.

ALLEMAGNE

Adoption des plans d'investissement hors budget (voir notre EcoFlash du 12 mars 2025 : [Allemagne : « quoi qu'il en coûte » ?](#)). Le Bundestag et le Bundesrat ont adopté le texte de loi relatif à la création d'un fonds hors budget. Ce fonds doit financer des investissements en infrastructures, ainsi que la possibilité de faire croître les dépenses de défense de façon illimitée. Le PMI composite s'est amélioré, passant de 50,4 en février à 50,9 en mars. Le PMI manufacturier augmente de 46,5 à 48,3, un plus haut en 31 mois. Le PMI services se replie de 51,1 à 50,2. *L'indice Ifo de climat des affaires sera publié le 25 mars et l'indice GfK de confiance des ménages le 28 mars.*

FRANCE

Amélioration graduelle. L'Insee a abaissé sa prévision de croissance pour le T1 de 0,2% à 0,1% t/t et maintenu celle pour le T2 à 0,2% t/t. Cependant, le climat des affaires de l'Insee s'améliore à 97 en mars (il rebondit de 1 point par mois sur les 3 derniers mois, et retrouve son niveau d'octobre). Le climat de l'emploi rebondit de 93 à 96 entre février et mars, mais reste inférieur à sa moyenne des 6 mois précédents (98). Le gouvernement a annoncé le gel de près de EUR 9 mds de dépenses publiques afin d'atteindre son objectif de 5,4% du PIB de déficit public en 2025. *Le déficit public pour 2024 sera publié par l'Insee le 27 mars.* La ministre du Budget s'attend à ce qu'il soit un peu inférieur aux attentes (6% du PIB). Le PMI composite a rebondi de 45,1 en février, atteignant 47 en mars (il se rapproche de son niveau de janvier : 47,6). Le PMI manufacturier connaît un plus haut en 26 mois, à 48,9. Le PMI services a rebondi de 45,3 à 46,6, mais enregistre en février-mars les deux chiffres les plus faibles sur les 12 derniers mois. *Les chiffres de la confiance des ménages et l'inflation seront publiés respectivement les 26 et 28 mars.*

ITALIE

Légère éclaircie sur le chiffre de production industrielle. L'IPI est nettement moins dégradé en ce début d'année (-0,6% a/a en janvier, contre -6,9% en décembre). La production manufacturière enregistre une moindre contraction, principalement due au retour à la croissance de la production de « machines et équipements » (+1,7% a/a ; variation annuelle positive pour la première fois depuis novembre 2023).

JAPON

Taux directeur stable et inflation en baisse. La Banque du Japon a maintenu *l'uncollateralized overnight target rate* à +0,5%. Le communiqué mentionne pour la première fois l'incertitude liée aux politiques commerciales américaines. Une baisse des prix de l'énergie (-3,6% m/m) est permise par la réintroduction d'un subventionnement gouvernemental. L'inflation sous-jacente (hors nourriture non transformée) passe de +3,2% en janvier à +3,0% a/a en février.

ROYAUME-UNI

La Banque d'Angleterre maintient son taux directeur à 4,5% (8 votes contre 1) et mentionne des risques plus équilibrés sur l'inflation. La dégradation des enquêtes d'emploi ne se matérialise pas encore concrètement : le nombre de salariés a progressé de 0,1 % en février (chiffres préliminaires), en hausse pour le second mois consécutif. Les révisions sur les douze mois précédents s'élèvent à 0,2 %. Le taux de chômage est stable à 4,4% en janvier (3m/3m), tandis que la progression des salaires de base reste très soutenue (6,2% a/a). La confiance des ménages (indice GfK) est stable depuis six mois, en légère hausse néanmoins en mars (+1,0 point à -19). *Le budget de printemps sera présenté le mercredi 26 mars, le même jour que l'inflation pour le mois de février.*



SUISSE

Nouvelle (et dernière ?) baisse de taux. La BNS a abaissé son taux directeur de 25 pb (à 0,25%) du fait des pressions désinflationnistes persistantes (inflation harmonisée à 0,1% a/a en février). Le taux devrait rester inchangé au cours des prochains mois compte tenu de l'incertitude entourant le scénario macroéconomique mondial.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

CHINE

Marché immobilier toujours en panne. La croissance a ralenti au cours des deux premiers mois de 2025 mais moins qu'attendu (**voir notre EcoPulse du 18 mars 2025 : Chine : Un début d'année rassurant mais terne**). Dans le secteur industriel, la croissance a fléchi après une accélération marquée en décembre, mais se maintient à +5,9% en g.a. (contre 5,6% au T4 2024). Dans les services, la croissance a marqué le pas (+5,6% en g.a. en janvier-février, contre +6,3% au T4). D'un côté, les ventes au détail se sont légèrement renforcées ; de l'autre, les signes d'amélioration, apparus dans le secteur immobilier pendant l'automne, n'ont pas persisté en début d'année. Les transactions immobilières sont reparties à la baisse (-5% en g.a. après une stabilisation au T4 2024) et l'activité de chantiers s'est fortement contractée en janvier-février (démarrages et chantiers en cours).

MAROC

La Banque centrale surprend en abaissant son taux directeur de 25 pb à 2,25%. L'inflation réaccélère depuis 2 mois. La hausse de l'indice des prix à la consommation a atteint 2,6% en g.a en février, contre un point bas de 0,7% en décembre 2024. La progression des prix alimentaires explique l'essentiel de cette dynamique. Hors alimentation, la pression est contenue (+0,4% en g.a) et l'inflation sous-jacente est stable à 2,4%. Surtout, les anticipations sont bien ancrées. L'inflation devrait rester limitée à 2% cette année. En abaissant son taux directeur pour la deuxième fois consécutive, la Banque centrale souhaite appuyer la reprise économique en cours. La croissance est attendue à 3,9% par l'institution contre 3,2% en 2024.

POLOGNE

Signaux mixtes dans l'industrie. L'activité est déprimée depuis plusieurs mois. Les chiffres de février (-0,2% m/m et -2% en g.a.) ne changent pas la donne. Comparativement au mois précédent, l'activité dans les segments « produits alimentaires », « produits chimiques » et « industrie énergétique » s'est contractée. En revanche, l'indice PMI manufacturier s'est amélioré sur la même période, porté par les nouvelles commandes, la production et l'emploi ; il a même franchi le seuil de 50 pour la première fois depuis avril 2022. Un tournant pour la production industrielle est donc possible à très court terme.

Inflation révisée à la baisse à la suite d'un changement de poids pour certaines catégories de biens dans le panier IPC. En janvier, l'inflation globale était de 4,9% en g.a. après la révision statistique (contre 5,3% auparavant). Elle est restée stable en février. L'inflation hors biens alimentaires et énergie s'est établie à 3,6% en g.a. en février après 3,7% en janvier. Ces derniers chiffres sont désormais proches de la fourchette haute de la cible d'inflation. Pour autant, la politique monétaire devrait rester prudente même si la Banque centrale a révisé ses prévisions d'inflation à la baisse en 2025.

TURQUIE

Mini crise financière. L'arrestation du maire d'Istanbul Ekrem Imamoglu, le 14 mars dernier, et les manifestations qui ont suivi jusqu'à la fin de semaine ont déclenché de nouvelles tensions financières. La livre turque s'est dépréciée de 3% par rapport à un panier euro/dollar, le CDS spread 5 ans s'est tendu de 60 points de base (à 324 pb) et la Bourse d'Istanbul a perdu 25%. La Banque centrale a relevé son taux directeur de 200 pb, le portant à 46% et elle aurait vendu près de USD 24 mds pour soutenir la livre. Enfin, le rendement des obligations souveraines à 10 ans a augmenté de 300 pb à 29%.

Ce choc intervient au moment où l'économie ralentit fortement. Les conséquences de la dépréciation du change et de la hausse du coût d'emprunt domestique pour le Trésor ne sont pas d'ampleur à interrompre, toutes choses égales par ailleurs, l'amélioration des ratios de finances publiques (charge d'intérêts et dette rapportée au PIB) de ces dernières années. En revanche, les conséquences peuvent être potentiellement sensibles via l'effet des tensions financières sur la croissance. *Nous publierons un EcoFlash sur ces sujets cette semaine.*



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	21-mars-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.13	-4.5	+1.7	+7.3	-84.7
Bund 5a	2.36	-9.2	+15.4	+25.1	-6.0
Bund 10a	2.74	-10.8	+30.0	+37.4	+35.9
OAT 10a	3.29	-11.8	+20.4	+17.0	+45.1
BTP 10a	3.70	-12.2	+25.2	+27.4	+1.9
BONO 10a	3.31	-9.5	+25.1	+28.7	+10.3
Treasuries 2a	3.98	-7.7	-23.5	-27.6	-70.9
Treasuries 5a	4.01	-8.7	-25.9	-36.9	-26.0
Treasuries 10a	4.25	-6.4	-18.0	-32.5	-2.5
Gilt 2a	4.26	+7.4	+2.3	+11.6	-25.3
Treasuries 5a	4.35	+5.5	+3.3	+0.2	+52.6
Gilt 10a	4.71	4.1	+13.5	+13.8	+71.4

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	21-mars-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.08	-0.6	+3.4	+4.4	-0.5
GBP/USD	1.29	-0.2	+2.0	+3.0	+1.8
USD/JPY	148.99	+0.3	-0.4	-5.2	-1.7
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.84	-0.4	+1.3	+1.4	-2.2
EUR/CHF	0.95	-0.8	+1.5	+1.8	-2.2
EUR/JPY	161.04	-0.3	+3.0	-1.0	-2.2
Pétrole (Brent, \$)	72.16	+1.6	-3.1	-3.5	-15.7
Or (once, \$)	3015	+0.9	+2.8	+14.8	+38.5

Indices actions

	en niveau		variation, %		
	21-mars-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	3690	+0.7	-4.0	-0.5	+7.4
Amérique du Nord					
S&P500	5668	+0.5	-5.7	-3.6	+8.1
Dow Jones	41985	+1.2	-3.3	-1.3	+5.5
Nasdaq composite	17784	+0.2	-8.9	-7.9	+8.4
Europe					
CAC 40	8043	+0.2	-1.4	+9.0	-1.7
DAX 30	22892	-0.4	+2.7	+15.0	+25.9
EuroStoxx50	5424	+0.4	-0.9	+10.8	+7.4
FTSE100	8647	+0.2	-0.1	+5.8	+9.7
Asie					
MSCI loc.	1431	+2.7	+0.4	-0.1	+1.4
Nikkei	37677	+1.7	-2.8	-5.6	-7.7
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1131	+1.1	-1.4	+5.1	+7.9
Chine	76	-1.7	+0.1	+17.6	+37.5
Inde	983	+6.4	+3.4	-4.4	+2.3
Brazil	1363	+2.2	+2.8	+15.8	-17.6

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2025 au 21-3, €

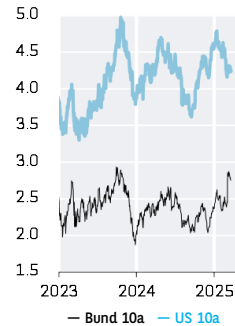
+25.0%	Banques
+15.1%	Assurances
+12.8%	Télécoms
+12.3%	Construction
+11.8%	Industrie
+10.4%	Pétrole & gaz
+8.5%	Agroalimentaire
+8.3%	Eurostoxx600
+6.9%	Chimie
+6.5%	Scs collectives
+6.3%	Scs financiers
+4.1%	Santé
+2.1%	Technologie
+1.1%	Matières premières
-0.2%	Bs. de conso.
-1.9%	Foncières
-3.2%	Médias
-4.6%	Distribution
-8.7%	Voyages & loisirs

S&P500

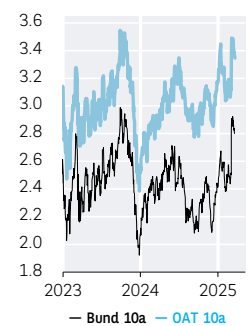
Année 2025 au 21-3, \$

+14.7%	Télécoms
+7.7%	Assurances
+7.3%	Énergie
+6.3%	Santé
+6.1%	Pharmaceutiques
+5.9%	Alimentation, boissons et tabac
+3.5%	Foncières
+3.2%	Scs collectives
+2.3%	Services commerciaux et pro.
+1.6%	Matériaux
-0.0%	Biens d'équipement
-1.2%	Banque
-3.4%	Services aux consommateurs
-3.6%	Distribution
-3.6%	S&P500
-5.4%	Médias
-8.9%	Biens de consommation
-10.8%	Semiconducteurs
-11.4%	Matériel et équipement technologiques
-35.1%	Automobiles

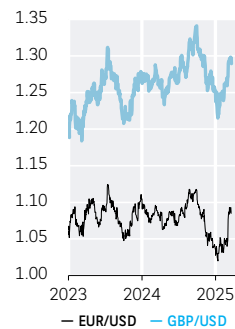
Bund 10a vs US Treas. 10a



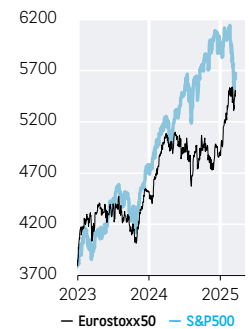
Bund 10a vs OAT 10a



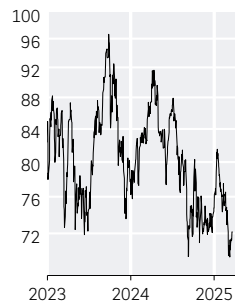
EUR/USD vs GBP/USD



EUROSTOXX 50 vs S&P500



Pétrole (Brent, \$)



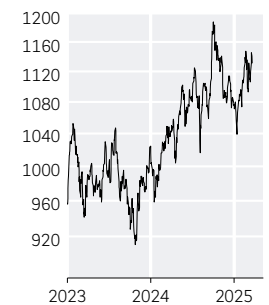
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



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



DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

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
Allemagne : « quoi qu'il en coûte » ?	EcoFlash	12 mars 2025
L'enjeu de l'inflation : les 5 points à surveiller	EcoWeek	10 mars 2025
Zone euro : stimulée par la baisse des taux, la production nouvelle de crédits aux ménages et aux entreprises a continué de progresser en janvier 2025	Graphique de la Semaine	7 mars 2025
Pays émergents : la vulnérabilité financière n'est plus ce qu'elle était	EcoWeek	3 mars 2025
Pays émergents : quelles dettes souveraines sont les plus vulnérables à la hausse de la volatilité financière mondiale ?	Graphique de la Semaine	27 février 2025
Inflation de février : nette baisse attendue en France, stabilité dans le reste de la zone euro	EcoFlash	26 février 2025
Élections allemandes : un gouvernement à Pâques ?	EcoFlash	24 février 2025
Allemagne : après les élections, le vent du changement ?	EcoTV	20 février 2025
Écarts de droits de douane, les États-Unis sont-ils si désavantagés que cela ?	Graphique de la Semaine	20 février 2025
Croissance française : le pire est-il derrière nous ?	EcoWeek	17 février 2025
2019 - 2024 : les dettes à l'épreuve des crises	EcoTV	14 février 2025
Offensive tarifaire américaine : une cartographie (non exhaustive) des risques	Graphique de la Semaine	12 février 2025
États-Unis : Hausse des taux longs et baisse des taux courts, quelles causes et quels effets possibles ?	Graphique de la Semaine	11 février 2025
Cinq raisons pour lesquelles les « Trumponomics » pourraient ne pas affaiblir l'Europe, au contraire	EcoWeek	10 février 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>.

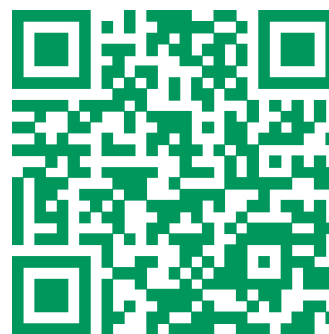
Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam)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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change