ECOWEEK

numéro 25.21
26 mai 2025

> FACE À DES BESOINS ESTIMÉS VERTIGINEUX DANS L'UNION EUROPÉENNE AU REGARD DES FLUX DE FINANCEMENT HISTORIQUES, AUCUNE SOURCE DE FINANCEMENT NE DOIT ÊTRE NÉGLIGÉE.

ÉTUDES ECONOMIQUES

BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

SOMMAIRE

3
ÉDITORIAL
Comment financer le surcroît d'investissement nécessaire dans l'Union européenne ?

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

ÉDITORIAL

COMMENT FINANCER LE SURCROÎT D'INVESTISSEMENT NÉCESSAIRE DANS L'UNION EUROPÉENNE ?

Les investissements requis pour répondre aux enjeux de la compétitivité, de la transition énergétique et technologique dans l'Union européenne sont gigantesques et leur besoin, imminent (2025-2030). S'y ajoutent désormais les dépenses visant à renforcer les capacités militaires de l'Union européenne. Pour en assurer le financement, l'UE doit bien sûr accélérer sa feuille de route vers l'Union de l'épargne et des investissements. Mais face à l'urgence, elle doit aussi tenir compte de son écosystème financier et s'appuyer sur ses banques. Le report de la FRTB (*Fundamental Review of Trading Book*) en 2027 et la proposition législative de la Commission européenne relative à la titrisation, attendue en juin, vont dans ce sens.

DE QUELS MONTANTS PARLE-T-ON ?

En s'appuyant sur les calculs de la Commission européenne, Mario Draghi estimait, dans son rapport remis à la Présidente de la Commission européenne en septembre 2024, les besoins de financement dans l'UE au titre de la compétitivité, la transition énergétique et technologique à une fourchette de EUR 750 à 800 mds par an. Le plan *ReArm/Readiness 2030*, approuvé par le Conseil européen le 6 mars dernier, y ajoutera, selon nos calculs, près de EUR 190 mds par an[1]. Cumulés aux besoins de financement de l'économie européenne qu'il faut continuer de couvrir (dont les flux de financements historiques fournissent un ordre de grandeur), ces besoins supplémentaires porteront le besoin global de financement annuel de l'économie de l'UE à plus de EUR 1500 mds jusqu'en 2028, puis à près de EUR 1400 mds jusqu'en 2030, soit plus du double des flux observés entre 2014 et 2024. Certes, une part de ces investissements se substituera à d'autres, préexistants, mais cette proportion, qui devrait être somme toute contenue, ne remet pas en cause le diagnostic global d'un besoin de financement colossal dans l'Union européenne.

LA PLUS FORTE INTÉGRATION DES MARCHÉS DE CAPITAUX : UNE CONDITION NÉCESSAIRE MAIS NON SUFFISANTE

L' « Union de l'épargne et des investissements » concentre la plupart des espoirs. L'idée a été initialement lancée par la Commission européenne en 2014 sous la dénomination d' « Union des marchés de capitaux ». Depuis lors, plusieurs plans d'action et actes législatifs et non législatifs se sont succédé, mais sa concrétisation est encore lointaine. Parmi les principaux obstacles à une plus forte intégration des marchés de capitaux figurent notamment l'hétérogénéité des droits des entreprises en difficulté et des supervisions nationales des marchés financiers. Le 19 mars 2025, la Commission a publié une communication visant à relancer le projet, suivie, le 15 avril 2025, d'une consultation ciblée, ouverte jusqu'au 10 juin. Mario Draghi reconnaît lui-même sans ambages que, pour indispensable qu'elle soit, une plus forte intégration des marchés de capitaux ne permettra pas, à elle seule, de dégager les montants nécessaires.

Au demeurant, la route vers l'Union de l'épargne et de l'investissement est encore longue et, une fois son existence institutionnelle établie, son succès sera subordonné à l'appétit des investisseurs pour les actifs européens à long terme et risqués. Or l'économie européenne se caractérise par des flux d'épargne des ménages, certes abondants (environ EUR 1400 mds), mais aussi et surtout par une forte préférence des épargnants pour les actifs liquides et faiblement risqués.

Ces préférences, dictées par des facteurs historiques et culturels, sont profondément ancrées et ne sont malheureusement pas modifiables par enchantement. À moyen terme, elles font partie de l'énoncé, à l'instar de l'intermédiation bancaire prépondérante dans le financement de l'économie, qui leur fait écho.

L'IMPORTANCE DE L'INTERMÉDIATION BANCAIRE COMME SOLUTION MOBILISABLE À COURT TERME

L'intermédiation bancaire et les marchés de capitaux ne doivent pas être opposés, mais doivent se renforcer mutuellement. Ainsi, l'orientation prioritaire des flux d'épargne risquée vers les segments du *private equity* et du *venture capital* permettrait aux entreprises de mieux se doter en fonds propres et d'accroître leur capacité d'emprunt. De même, le développement des marchés de la dette et de la titrisation libérerait des capacités de prêt bancaire qui, à leur tour, créeraient une nouvelle ressource monétaire (dépôt) susceptible de circuler et de s'investir sur les marchés. Face à l'urgence des besoins et compte tenu de l'écosystème européen, le renforcement significatif du rôle des banques apparaît finalement comme la solution la plus atteignable à court terme. Le rapport Draghi esquisse à cet égard trois pistes pour accroître la capacité du secteur bancaire à financer l'économie : relancer le marché de la titrisation, évaluer la compatibilité de la réglementation prudentielle bancaire (notamment la finalisation de Bâle III) avec la compétitivité du système bancaire à l'échelle internationale et finaliser l'Union bancaire. Revenons brièvement sur ces trois pistes.

La titrisation. La titrisation pourrait effectivement stimuler l'investissement en permettant aux banques de transférer les risques à des investisseurs et de libérer ainsi des fonds propres réglementaires pour accorder davantage de prêts aux ménages et aux entreprises, y compris aux PME. Le marché européen ne s'est malheureusement jamais véritablement relevé des conséquences de la crise financière de 2008. Avant cette dernière, il représentait (Royaume-Uni inclus) 75% de celui des États-Unis. En 2024, la proportion s'établissait à environ 15%. Le nouveau cadre de la titrisation introduit dans l'UE en 2019 (qui couvre à la fois les titrisations simples, transparentes et standardisées (STS) et les titrisations non STS) a renforcé la transparence et la sécurité. Il n'a toutefois pas, selon les intervenants[2], autorisé la relance du marché, et la base d'investisseurs demeure étroite. Des mesures de simplification et d'ajustement des exigences, notamment prudentielles et opérationnelles, devraient faire l'objet d'une nouvelle proposition législative de la Commission, attendue en juin 2025.

1 Cf. UE : Réarmement, transitions énergétique et numérique, la mesure de l'effort (G. Derrien et L. Quignon, Graphique de la semaine du 10 avril 2025.

2 European Commission (2022), "Report of the Commission to the European Parlement on the functioning of the securitization regulation", October.

ÉDITORIAL

Ces mesures permettraient aux banques européennes d'exploiter plus largement la titrisation en qualité d'outil de gestion des risques et d'instrument de financement.

La réglementation. Concernant la deuxième piste – des règles du jeu équitables entre banques de l'UE et leurs concurrentes non-UE –, la Commission européenne fait preuve d'un certain pragmatisme. Une illustration récente en est donnée par le report d'application de la revue fondamentale du portefeuille de négociation (FRTB). Il s'agit de la recommandation de Bâle III relative aux exigences en fonds propres au titre du risque de marché. Des marchés de capitaux efficaces et liquides requièrent des activités de tenue de marché qu'il convient de ne pas pénaliser en les soumettant à des exigences plus contraignantes qu'ailleurs. En juillet 2024, certaines juridictions importantes n'avaient pas encore finalisé leurs règles ou communiqué leur calendrier de mise en œuvre, ce qui avait déjà conduit la Commission à reporter l'application de la FRTB dans l'UE à janvier 2026. Alors que la proposition finale des États-Unis sur Bâle III est au point mort, et sa mise en œuvre peu probable avant 2027 ou 2028, et que le Royaume-Uni et le Canada ont également différé l'adoption de la version finale de Bâle III, la Commission vient de confirmer le report d'une année supplémentaire — au 1er janvier 2027 — de l'application de la FRTB dans l'UE.

L'Union bancaire. Enfin, s'agissant de la finalisation de l'Union bancaire, Mario Draghi recommande le décloisonnement de la circulation de la liquidité au sein des groupes bancaires paneuropéens (l'idée sous-jacente étant de la canaliser vers le pays où elle est nécessaire). Il défend également la création d'un dispositif de garantie des dépôts spécifique à ces groupes bancaires « *cross-border* », dont les cotisations alimenteraient exclusivement ce fonds. Les banques exerçant des activités purement nationales continueraient de relever des dispositifs de garantie nationaux. On pourrait imaginer que la dotation initiale de ce fonds soit partiellement « héritée » des fonds de garanties nationaux, auxquels les groupes bancaires avaient cotisé précédemment. L'idée est séduisante et permettrait peut-être de lever une partie des réticences de certains pays auxquelles se heurte immuablement la mutualisation des fonds de garantie nationaux au sein du système européen de garantie des dépôts (EDIS) qui, dès lors, peine à voir le jour.

Face à des besoins estimés vertigineux dans l'UE au regard des flux de financement historiques, aucune source de financement ne doit être négligée. Si l'objectif premier de l'Union de l'épargne et des investissements est bien de rendre l'allocation de l'épargne plus efficace au sein même de l'UE, les capitaux des non-résidents peuvent également jouer un rôle important pour amorcer la dynamique. Face à la nouvelle donne géopolitique, l'UE pourrait bénéficier de la volonté de certains investisseurs internationaux de diversifier leurs avoirs en dollar et vis-à-vis des États-Unis. Elle doit, pour cela, battre le fer tant qu'il est chaud pour renforcer en conséquence son attractivité et sa compétitivité.

Laurent Quignon
laurent.quignon@bnpparibas.com

Retrouvez notre scénario et nos prévisions

COMMERCE MONDIAL

L'Union européenne dans le collimateur de l'administration Trump : face à la lenteur des négociations, le Président américain a, dans un premier temps, menacé de taxer de 50% les importations en provenance de l'UE à partir du 1er juin. Après un échange avec Ursula Van Der Leyen, l'échéance a été reportée au 9 juillet, la Présidente de la Commission européenne ayant annoncé que l'UE était prête à faire avancer les négociations commerciales « rapidement et de manière décisive ».

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Adoption de la loi budgétaire par la Chambre des représentants. La « *One, Big, Beautiful Bill Act* » (OBBBA) constitue essentiellement une prolongation doublée d'une extension (notamment concernant les pourboires et les heures supplémentaires) des baisses d'impôts du *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA, 2017). Cette loi prévoit aussi de nouvelles dépenses de défense et de sécurité et des réductions dans le domaine de la santé. Le *Congressional Budget Office* (CBO) estime que l'OBBBA creusera le déficit de USD 2300 mds entre 2025 et 2034 (hors service de la dette). Le vote de la Chambre a été mal accueilli par les marchés obligataires, avec un taux à 30 ans toujours au-dessus du seuil de 5% (franchi il y a quelques jours). Il appartient désormais au Sénat de se prononcer sur le projet. John Williams, président de la Fed de New York, a repoussé, au mieux, à la rentrée la possibilité d'une évolution des Fed Funds. Le président de la Fed d'Atlanta, Raphael Bostic (non-votant en 2025) a évoqué la nécessité d'attendre « trois à six mois » pour y voir plus clair et se montre favorable à une seule baisse de taux en 2025. Par ailleurs, dans sa décision de maintenir le renvoi de deux membres d'autorités indépendantes, la Cour suprême a exprimé son désaccord quant à l'idée qu'elle menacerait l'indépendance de la Fed. En mai, l'enquête S&P Global PMI est ressortie positive avec une progression de la composante manufacturière (52,3, +2,1pp) et de la composante des services (52,3, +2,5pp). *La semaine prochaine, nous serons attentifs à la confiance du consommateur mesurée par le Conference Board (mardi) et l'inflation PCE (vendredi) – mesure favorisée par la Fed.*

ZONE EURO / UE

Mesures de simplification administrative et nouvelles prévisions de la Commission européenne. La Commission a dévoilé un quatrième paquet Omnibus destiné à permettre aux entreprises d'économiser pour EUR 400 millions de charges administratives. La mesure la plus importante est la création d'un statut intermédiaire pour les entreprises de petite et moyenne capitalisation. De nouveaux paquets Omnibus, sur la défense et l'industrie chimique, sont prévus cet été. La Commission a abaissé sa prévision de croissance en zone euro pour 2025 et 2026, respectivement à 0,9% (-0,4 ppt par rapport à son scénario de l'automne 2024) et 1,4% (-0,2 ppt). L'inflation est attendue à 2,1% cette année et 1,7% en 2026 (contre 2,1% et 1,9% auparavant). La progression des salaires négociés a nettement ralenti au T1 à 2,4% a/a, et de façon importante en Allemagne et en France. Le PMI *flash* composite de la zone euro repasse en zone de contraction en mai (-0,9 point à 49,5), tiré à la baisse par les services (-1,3 point à 48,9). L'indice manufacturier continue néanmoins de s'améliorer (49,4, plus haut niveau depuis août 2022). L'indice de confiance des ménages se redresse légèrement en mai (+1,4 point à 15,2 selon l'indice flash de la Commission).

ALLEMAGNE

Révision à la hausse de la croissance du T1 (+0,4 % t/t vs. +0,2% selon l'estimation préliminaire) et climat des affaires en ordre dispersé. Cette croissance est tirée par la consommation des ménages et les exportations, tandis que l'investissement total et la consommation publique diminuent. Les importations augmentent à un rythme plus faible. L'indice IFO du climat des affaires progresse à 87,5 en mai (+0,6 point m/m), son plus haut niveau depuis près d'un an. L'amélioration vient des anticipations (hausse du sous-indice des perspectives économiques à 88,9, +1,5 point m/m). L'indice mesurant les conditions actuelles baisse légèrement à 86,1 (-0,3 m/m). Le PMI flash composite s'est, en revanche, inscrit en baisse (-1,5 point m/m à 48,6 points), pénalisé par le PMI des services (47,2 soit -1,8 point m/m). Le PMI manufacturier poursuit une amélioration modérée (48,8, +0,4 point m/m), porté par une hausse de la production pour le troisième mois consécutif grâce aux commandes à l'exportation. Toutefois, le secteur continue de perdre des emplois. *La confiance des ménages sera publiée le 27 mai et l'inflation le 30 mai.*

FRANCE

Détérioration du climat des affaires et de la confiance des ménages. Le climat des affaires mesuré par l'Insee se dégrade à 96 en mai, contre 97 les deux mois précédents, en raison d'une baisse de 3 points dans l'industrie (de 100 à 97, sous le poids des perspectives de production dans l'aéronautique et des carnets de commande) et les services (de 98 à 95, sous l'effet de la détérioration du jugement sur l'activité passée due au grand nombre de ponts). L'activité a rebondi dans le bâtiment et le commerce de détail, ce qui explique une amélioration du climat des affaires dans ces secteurs. L'enquête *flash* PMI souligne une stabilité à un niveau bas dans les services (47,3 en mai) et une amélioration dans l'industrie (de 48,7 à 49,5). La confiance des ménages s'est repliée de 91 en avril à 88 en mai, effaçant tous les gains observés depuis décembre 2024. La crainte du chômage augmente de nouveau (solde d'opinions à +61, moyenne historique à +33) et la perception du niveau de vie futur atteint un plus bas depuis mars 2023 (-59). L'opportunité d'achat d'un bien immobilier dans les deux ans ne concerne plus que 6,5% des ménages (plus bas depuis juin 2016). Le sommet annuel **Choose France** a généré un record de promesses d'investissements en France de EUR 20,8 mds. La majorité des annonces vient confirmer celles du sommet de Versailles sur l'IA, où EUR 40,8 mds de projets avaient été annoncés. *L'Insee publiera l'inflation de mai et les prix des logements anciens au T1 le 27, tandis que le PIB, les comptes d'agents et l'emploi salarié du T1 le seront le 28 mai.*

ITALIE

Modération de l'inflation mais hausse rapide des salaires. Selon l'estimation finale d'Eurostat, l'inflation harmonisée s'est très légèrement modérée en avril (+2,0% ; -0,1pp m/m) après avoir enregistré une hausse en mars. En revanche, l'inflation sous-jacente s'est quelque peu redressée (+2,7% ; +0,2pp), sous l'effet de la hausse de l'inflation dans les services (+3,7% ; +0,6pp). La déflation énergétique se poursuit (-6,2% ; +0,6pp). Les salaires négociés progressent de 3,9% a/a au T1, un rythme nettement plus rapide que dans les autres grands pays de la zone euro.

ESPAGNE

Net rebond de l'inflation dans les services (+4,1% a/a en avril contre 3,1% en mars). Selon l'estimation finale d'Eurostat, les services touristiques ont poussé l'inflation sous-jacente à la hausse (+3,0% ; +0,8pp m/m). Toutefois, la déflation énergétique (-2,5% ; -4,2pp) agit comme un contre-poids et permet à l'inflation globale de rester stable à +2,2%. Au T1, les salaires négociés ont progressé au même rythme qu'au T4 2024 (3,14% a/a contre 3,08%).

ROYAUME-UNI

Nette remontée de l'inflation. En avril, l'inflation (CPI) s'est élevée à 3,5% a/a contre 2,6% a/a en mars. L'entrée en vigueur de plusieurs mesures budgétaires (hausse du taux des cotisations des employeurs, du National Living Wage et de la taxe d'accise sur les véhicules automobiles) ont tiré les prix à la hausse. L'inflation sous-jacente se renforce également à 3,8% a/a, tandis que la déflation énergétique s'estompe (passant de -8,0% à -0,9%). L'indice PMI *flash* dans les services revient en zone d'expansion en mai (50,2 contre 49 en avril) mais l'indice manufacturier recule de -0,3 point à 45,1. Les soldes d'opinion de l'enquête CBI dans l'industrie sont également en baisse en mai. Le PMI composite reste sous le seuil d'expansion à 49,4. L'indicateur Gfk de la confiance des ménages s'améliore très légèrement en mai (+3 points à -20). Les ventes au détail du mois d'avril augmentent de 1,2% m/m. Selon les estimations préliminaires de l'ONS, l'immigration nette a reculé à 431 000 en 2024. C'est moitié moins qu'en 2023 (860 000).

JAPON

Nette accélération des prix en avril et activité en difficulté en mai. L'inflation sous-jacente (hors nourriture non-transformée) a atteint +0,7% m/m et +3,5% a/a en avril (+0,3pp), ce qui constitue un plus haut depuis janvier 2023. La hausse du prix du riz frôle désormais le doublement sur 1 an (+98,4% a/a). Le PMI *flash* manufacturier s'est amélioré en mai, à 49,0 (+0,3pp), mais il demeure en zone de contraction. Le PMI des services reste, quant à lui, en zone de croissance (50,8) mais son repli (-1,4pp) le place à son plus bas niveau depuis novembre 2024. *Les chiffres du marché de l'emploi d'avril seront publiés le vendredi 30 mai.*

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

AFRIQUE DU SUD

Le GNU résiste à l'épreuve budgétaire. Le 21 mai, une troisième version du Budget 2025/2026 a été présentée au Parlement. Contrairement aux précédentes, celle-ci devrait être rapidement approuvée par les dix partis du gouvernement de coalition (GNU). Le gouvernement table sur une baisse du déficit budgétaire de 4,6% du PIB pour l'année budgétaire (AB) en cours, à 3,7% du PIB pour l'AB suivante, et 3,2% pour l'AB 2027/2028. Dans cette version finale, la hausse du taux de TVA, proposée par l'ANC mais fortement critiquée par les autres partis, a été supprimée et compensée par des coupes dans les dépenses. Après trois mois de négociations tendues, la résistance du GNU à l'épreuve budgétaire est un gage de stabilité. Par ailleurs, la rencontre entre les Présidents Trump et Ramaphosa, le 21 mai, a permis au gouvernement sud-africain de présenter une proposition d'accord commercial avec les États-Unis. Néanmoins, les tensions diplomatiques entre les deux pays devraient persister.

CHILI

Croissance économique plus dynamique qu'attendu. Le PIB a progressé de 2,3% a/a au T1 2025, surprenant à la hausse. La consommation privée (grâce à la nouvelle augmentation du salaire minimum et à la progression continue de l'emploi formel), l'afflux de touristes argentins et, surtout, le secteur minier (en dépit d'une panne d'électricité massive en février) ont soutenu l'activité. Les exportations minières ont progressé de près de 9%, mais ce rythme ne devrait pas perdurer. Il s'agit probablement d'une anticipation visant à éviter d'éventuels droits de douane sur le cuivre auxquels l'administration Trump a annoncé réfléchir.

ÉGYPTE

Poursuite prudente de l'assouplissement monétaire. La Banque centrale vient d'abaisser de 100 pb ses principaux taux d'intervention, fixant ainsi le taux prêteur à 25%. Dans un environnement incertain (tensions régionales, possible temporisation de l'assainissement budgétaire, déficit énergétique croissant), et malgré le niveau très élevé des taux réels (environ 11% a/a), la baisse des taux directeurs reste très graduelle. L'inflation des prix à la consommation a atteint 13,9% a/a en avril 2025.

THAÏLANDE

Croissance molle dans le secteur manufacturier. En écho aux autres pays de l'ASEAN-6, la croissance de la Thaïlande a légèrement ralenti en glissement annuel au T1 2025 à +3,1% (+0,7% t/t). Les services et l'agriculture ont affiché une progression robuste mais la croissance dans le secteur manufacturier est restée très faible (+0,6% a/a). La Thaïlande subit la concurrence des produits chinois sur son marché intérieur, et le relèvement des droits de douane américains va accentuer ce phénomène. La Thaïlande est également confrontée à une diminution du nombre de touristes (en particulier chinois) et à une consommation des ménages en berne. Le Conseil national de développement économique et social (NESDC) a revu ses prévisions de croissance pour 2025 et 2026 à la baisse (-1pp) : la croissance est estimée entre 1,3% et 2,3%, et sera probablement la plus faible au sein de l'ASEAN-6.

MATIÈRES PREMIÈRES

Pas de risque de pénurie sur les matériaux critiques utilisés dans les batteries mais concentration accrue des acteurs, selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE). Dans son dernier rapport annuel sur les matériaux critiques, l'AIE souligne l'accroissement de la concentration de l'ensemble de la chaîne de valeur. La part de marché détenue par les trois producteurs les plus importants des principaux matériaux (à leur stade raffiné), inclus dans les batteries, a atteint 86% en 2024, contre 82% en 2020. L'Indonésie (pour le nickel) et la Chine (pour tous les autres matériaux) en sont les plus gros producteurs et ont contribué à la quasi-totalité de la hausse de la production. Lors de leur prochaine réunion prévue le 1er juin, les membres de l'OPEP+ envisageraient, pour le troisième mois consécutif, d'augmenter significativement leur production en juillet prochain (+411 kb/j, soit le triple de la hausse programmée).

REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	23-mai-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	1.75	-8.9	-1.1	-30.7	-147.0
Bund 5a	2.06	-5.7	+5.0	-5.8	-63.8
Bund 10a	2.58	-1.3	+12.0	+21.2	-0.5
OAT 10a	3.27	+0.9	+20.8	+14.5	+19.6
BTP 10a	3.61	+0.0	+18.2	+18.9	-24.7
BONO 10a	3.20	-1.3	+14.1	+18.0	-15.4
Treasuries 2a	4.01	-1.2	+13.0	-24.5	-91.8
Treasuries 5a	4.08	+0.6	+7.3	-30.5	-46.3
Treasuries 10a	4.50	+6.2	+12.1	-7.3	+1.6
Gilt 2a	3.98	-2.2	+5.5	-16.6	-91.8
Treasuries 5a	4.14	-1.0	+8.7	-20.7	-1.1
Gilt 10a	4.68	3.9	+12.0	+10.9	+42.3

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	23-mai-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.13	+1.7	-0.0	+9.6	+4.8
GBP/USD	1.35	+1.7	+1.7	+7.8	+6.2
USD/JPY	142.66	-2.3	+0.0	-9.2	-9.1
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.84	-0.0	-1.7	+1.7	-1.3
EUR/CHF	0.93	-0.5	-0.9	-0.7	-5.8
EUR/JPY	161.84	-0.6	-0.0	-0.6	-4.8
Pétrole (Brent, $)	64.81	-1.0	-2.0	-13.3	-20.6
Or (once, $)	3357	+5.7	+2.3	+27.9	+43.3

Indices actions

	en niveau	variation, %			
	23-mai-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde ($)	3803	-1.6	+7.5	+2.6	+10.3
Amérique du Nord					
S&P500	5803	-2.6	+7.9	-1.3	+10.2
Dow Jones	41603	-2.5	+5.0	-2.2	+6.5
Nasdaq composite	18737	-2.5	+12.1	-3.0	+12.0
Europe					
CAC 40	7734	-1.9	+3.4	+4.8	-4.5
DAX 30	23630	-0.6	+7.6	+18.7	+26.4
EuroStoxx50	5326	-1.9	+4.5	+8.8	+5.7
FTSE100	8718	+0.4	+3.7	+6.7	+4.5
Asie					
MSCI, loc.	1429	-0.1	+6.4	-0.2	+1.8
Nikkei	37160	-1.6	+6.6	-6.9	-5.0
Emergents					
MSCI Emergents ($)	1171	-0.1	+6.8	+8.8	+7.3
Chine	74	+0.6	+5.5	+15.2	+20.6
Inde	1058	-0.2	+2.4	+2.9	+2.8
Brésil	1398	-1.6	+4.1	+18.8	-8.7

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2025 au 23-5, €

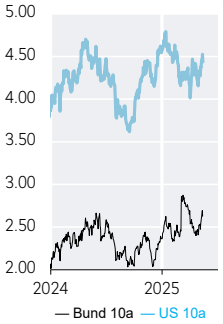
+28.6%	Banques
+17.3%	Assurances
+16.7%	Sces collectivités
+16.1%	Télécoms
+15.2%	Construction
+11.7%	Industrie
+9.9%	Agroalimentaire
+7.4%	**Eurostoxx600**
+6.6%	Chimie
+4.4%	Sces financiers
+4.1%	Distribution
+4.1%	Foncières
+2.7%	Médias
+2.1%	Technologie
+2.0%	Pétrole & gaz
-4.4%	Santé
-5.3%	Bs. de conso.
-5.6%	Matières premières
-5.8%	Voyages & loisirs

S&P500

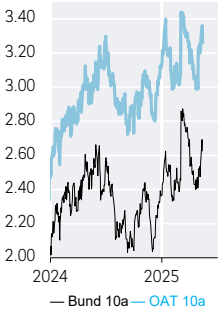
Année 2025 au 23-5, $

+13.3%	Télécoms
+10.4%	Services commerciaux et pro.
+8.3%	Alimentation, boissons et tabac
+7.8%	Biens d'équipement
+6.5%	Sces collectivités
+6.2%	Distribution
+6.1%	Assurances
+2.1%	Banque
+2.0%	Matériaux
-0.2%	Services aux consommateurs
-0.2%	Médias
-1.3%	**S&P500**
-2.1%	Semiconducteurs
-2.6%	Santé
-2.9%	Foncières
-5.0%	Énergie
-6.4%	Biens de consommation
-7.7%	Pharmaceutiques
-14.3%	Automobiles
-17.5%	Matériel et équipement technologiques

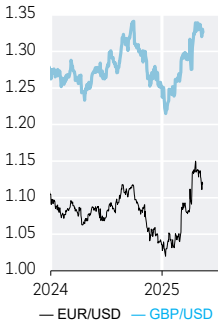
Bund 10a vs US Treas. 10a



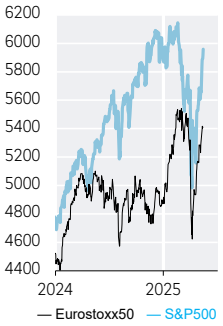
Bund 10a vs OAT 10a



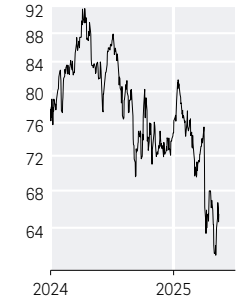
EUR/USD vs GBP/USD



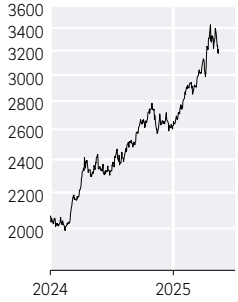
EUROSTOXX 50 vs S&P500



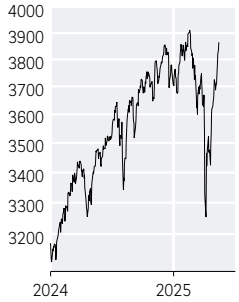
Pétrole (Brent, $)



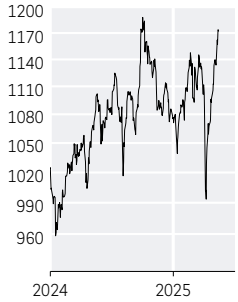
Or (once, $)



MSCI monde ($)



MSCI Emergents ($)



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

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

Dans la tourmente des droits de douane américains : quels effets sur les économies développées ?	Podcast | En Eco dans le texte	22 mai 2025
Trois bonnes raisons de continuer de croire aux obligations vertes	Graphique de la Semaine	21 mai 2025
Budget français : le plus dur est devant nous	EcoWeek	15 mai 2025
Zone euro : reprise générale des nouveaux crédits à l'habitat, mais en ordre dispersé	Graphique de la Semaine	19 mai 2025
Le Petit Atlas de l'économie française | numéro de Mai 2025	Le Petit Atlas de l'Économie Française	14 mai 2025
Tariff Tracker - mise à jour du 12 mai 2025	Tariff Tracker	12 mai 2025
Les économies d'Europe centrale résistent au choc tarifaire	EcoWeek	12 mai 2025
Fin de l'USAID et guerre commerciale : un double choc pour les pays en développement	Graphique de la Semaine	7 mai 2025
EcoPulse | Mai 2025	EcoPulse	6 mai 2025
Déclin du dollar : qu'est-ce qui est différent cette fois-ci ?	EcoWeek	5 mai 2025
Amérique latine : quelle vulnérabilité au-delà des droits de douane ?	Graphique de la Semaine	30 avril 2025
Réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale : une situation grave mais des décideurs économiques déterminés et, pour l'instant, des économies résilientes	EcoWeek	28 avril 2025
Baromètre de l'inflation - avril 2025 Sans surprise, les anticipations d'inflation repartent à la hausse	EcoCharts	28 avril 2025
Stabilisation des dettes publiques : des surplus budgétaires primaires seront nécessaires dans de nombreux pays	Graphique de la Semaine	24 avril 2025
Zone euro : moins de déficit, un peu plus de marges de manœuvre	EcoFlash	24 avril 2025
Détérioration des perspectives de croissance sous l'effet du choc tarifaire américain : une mise à jour	EcoWeek	22 avril 2025
EcoPerspectives - Économies avancées | 2e 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

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	mickaelle.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

ECOFLASH
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

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 :

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

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

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

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site https://globalmarkets.bnpparibas.com.
Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahrein, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taïwan, 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

BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change