

“ LES FACTEURS À L’ORIGINE DU NIVEAU ÉLEVÉ DU TAUX D’ÉPARGNE FINANCIÈRE N’INTERDIRONT PAS SA BAISSSE EN 2025, MAIS LA CONTIENDRONT. ”



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# SOMMAIRE

2

---

## 3

### ÉDITORIAL

Zone euro : quelques raisons au taux d'épargne élevé

---

## 5

### ACTUECO

Les points clés de la semaine économique

---

## 6

### REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

---

## 7

### DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



## ZONE EURO : QUELQUES RAISONS AU TAUX D'ÉPARGNE ÉLEVÉ

Dans la zone euro, le taux d'épargne des ménages dépassait fin 2024 les niveaux qui prévalaient avant la crise de la Covid-19. Parmi les quatre grandes économies de la zone euro, la France ne fait pas exception. Cette évolution s'est accompagnée d'une hausse de l'investissement en logement neuf uniquement en Espagne et en Italie. En France et en Allemagne, cette épargne supplémentaire est de nature exclusivement financière. Les facteurs à l'origine de ce niveau élevé du taux d'épargne financière n'interdiront pas sa baisse en 2025, mais la contiendront.

Pour mémoire, la théorie keynésienne définit l'épargne comme « la fraction non consommée du revenu » (l'épargne brute en comptabilité nationale). Le flux d'épargne brute est ainsi subdivisé en une composante réelle, l'investissement en logement neuf, d'une part, et en une composante financière, la partie de l'épargne brute non consacrée à l'investissement en logement neuf, d'autre part. Celle-ci est égale à la fraction du revenu qui n'est ni consommée ni investie dans le logement neuf ou, en d'autres termes, la capacité de financement des ménages. La prise en considération du crédit bancaire complique quelque peu l'analyse puisque les flux de crédits constituent une ressource, au même titre que les revenus, susceptibles de financer la consommation, l'investissement ou les placements financiers<sup>1</sup>. En vertu des conventions de comptabilité nationale, les flux de crédits sont appréhendés comme un emploi négatif dans le calcul du taux d'épargne : ils sont imputés à l'épargne financière. La capacité de financement constitue ainsi, en quelque sorte, la charnière entre les comptes non financiers et les comptes financiers. Elle est, en théorie<sup>2</sup>, égale aux flux de placements financiers bruts diminués des flux de crédit.

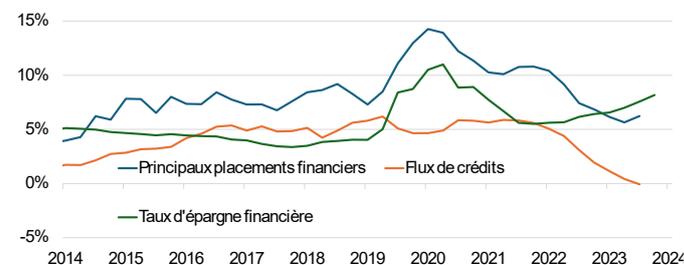
En France, depuis le troisième trimestre 2022, la part de leur revenu que les ménages consacrent à l'investissement neuf recule, ce qui traduit une baisse du taux d'épargne réelle. Cette baisse a d'abord été compensée par la hausse du taux d'épargne financière jusqu'à la fin de 2023 mais ce n'est plus le cas depuis 2024. La hausse du taux d'épargne financière est désormais plus importante que la baisse du taux d'épargne réelle, ce qui entraîne une remontée du taux d'épargne globale. Au troisième trimestre 2024, ce taux d'épargne globale des ménages culminait à 18,2% de leur revenu disponible brut (contre 17,2% au quatrième trimestre 2023), dont 8,8% au titre de l'épargne financière (7,3%). Au cours de même trimestre, dans la zone euro, le taux d'épargne enregistrait sa première baisse après deux années de hausse ininterrompue (15,3% au troisième trimestre 2024 après 15,6% au deuxième trimestre et 14,6% au quatrième trimestre 2023).

Comme l'illustre notre graphique, la hausse du taux d'épargne financière en France ne coïncide pas toujours avec celle des flux de placements financiers. Au contraire, ceux-ci se replient depuis 2022 sous l'influence de la contraction des flux de crédit et de la création monétaire moindre qui en a découlé.

Le constat peut être étendu aux principaux pays de la zone euro où le taux d'endettement des ménages recule depuis fin 2020, un processus amplifié par la remontée des taux d'intérêt en 2022 et 2023.

### EN FRANCE, LE TAUX D'ÉPARGNE FINANCIÈRE DES MÉNAGES ÉTAIT SENSIBLEMENT PLUS ÉLEVÉ EN 2023 ET 2024 QU'AVANT LA CRISE SANITAIRE

Flux cumulés sur quatre trimestres, % du RDB



GRAPHIQUE

SOURCES : BANQUE DE FRANCE, INSEE, CALCULS BNP PARIBAS

Parmi les facteurs fréquemment avancés pour expliquer la poursuite de la hausse du taux d'épargne, nonobstant le contexte de désinflation, figure d'abord le motif de précaution keynésien, du fait notamment des incertitudes politiques et géopolitiques. Vient ensuite l'équivalence ricardienne (hausse d'impôts anticipée) dans un contexte de détérioration des finances publiques (Belgique, France, Italie). L'effet Pigou est souvent invoqué. Il traduit l'effort d'épargne supplémentaire consenti par des ménages désireux de reconstituer la valeur réelle de leur patrimoine financier, que la résurgence de l'inflation entre 2021 et 2023 a érodée. Autre phénomène connu, l'effet d'entraînement négatif de la baisse des achats immobiliers, qui pèse sur les dépenses de consommation liées à l'équipement du logement. La part croissante des revenus financiers peut compléter cette liste (mais elle est toutefois appelée à s'amoinrir avec la poursuite des baisses des taux du marché monétaire et de l'épargne réglementée en France en 2025), à l'image des 16,80 milliards d'euros d'intérêts versés sur le Livret A et le Livret de développement durable et solidaire (LDDS) en 2024, automatiquement crédités sur les produits d'épargne et plus volontiers épargnés que consommés.

1. L'équilibre entre ressources et emplois des ménages s'écrit : revenu + flux de crédits = consommation + investissement + flux de placements financiers. L'épargne brute est donc bien égale à : revenu - consommation = investissement + flux de placements financiers - flux de crédits

2. En théorie seulement car en pratique, il existe un écart statistique plus ou moins important selon les années. Il s'explique par l'hétérogénéité des sources utilisées pour l'établissement des comptes non financiers (par l'Insee) et des comptes financiers (par la Banque de France).



D'autres pistes peuvent être esquissées. La production nouvelle de crédit, notamment à l'habitat, extrêmement dynamique durant la période de taux bas, se traduit aujourd'hui par des flux de remboursements relativement élevés. Le ménage qui rembourse un emprunt voit ses dépôts bancaires débités du montant de la mensualité : toute chose égale par ailleurs, son flux d'épargne financière est donc inchangé et le remboursement n'affecte de prime abord pas son taux d'épargne financière. Cette vision pourrait néanmoins se heurter à la volonté dudit ménage de préserver ses flux de placements financiers - pour les motifs évoqués - et donc de devoir réduire, dans ce dessein, ses dépenses de consommation. L'influence des remboursements sur l'épargne financière et la consommation est cependant remise en cause par un document de travail du FMI, publié en 2021<sup>3</sup>. En s'appuyant sur un échantillon de 39 pays avancés et émergents entre 1980 et 2019, celui-ci suggère que les crédits nouveaux joueraient empiriquement un rôle beaucoup plus important dans l'évolution des flux de crédit que les remboursements. Ces mêmes travaux montrent qu'un désendettement des ménages (mesuré par la baisse du ratio d'endettement au revenu) ne s'accompagne pas de manière systématique d'une hausse du taux d'épargne, notamment lorsque la baisse de l'endettement provient de prêts à l'habitat (et non de prêts à la consommation).

Il convient, enfin, d'évoquer un dernier facteur, celui dit « de la mise de fonds » (*down payment*<sup>4</sup>), qui reflète la préoccupation d'épargner en vue de se constituer un apport personnel plus consistant en vue d'acquies un logement ou un bien durable. Cet arbitrage intertemporel est sans doute plus prégnant dans les pays où les prix des logements ont fortement progressé depuis 2000 et demeurent historiquement élevés (France, Allemagne). Il est a contrario moins significatif<sup>5</sup> dans les pays où les prêts à taux variable sont davantage distribués, lesquels bénéficient plus de la baisse des taux de la BCE, ce qui réduit la nécessité de renforcer l'apport personnel futur. Cet argument vaut également sur le marché automobile où le coût élevé de la transition électrique pourrait inciter certains ménages à renforcer leur épargne financière, en vue de se constituer un apport préalable à l'acquisition (ou à la location) d'un véhicule plus onéreux.

Ces éléments justifient des taux d'épargne, principalement financière, structurellement plus élevés qu'ils ne l'étaient avant la crise sanitaire. En revanche - et fort heureusement -, ces facteurs ne sont pas incompatibles avec des baisses des taux d'épargne à la faveur de la désinflation en cours, à condition que l'incertitude et les craintes en matière de chômage ne s'aggravent pas. L'ampleur de ces baisses déterminera, dans une large mesure, l'intensité de la reprise de la demande intérieure en France et dans la zone euro.

Laurent Quignon

<sup>3</sup> Bouis R. (2021), *Household Deleveraging and Saving Rates: A Cross-Country Analysis*, Working paper WP 257/21, October.

<sup>4</sup> Browning, M., and Lusardi, A. (1996). *Household Saving: Micro Theories and Micro Facts*. *Journal of Economic Literature*, 34(4), pp.1797-1855.

<sup>5</sup> Cela suppose que les ménages n'anticipent pas, ou imparfaitement, que l'effet de l'amélioration des conditions d'emprunt sur leur capacité d'achat immobilier est susceptible d'être neutralisé par la progression des prix des logements, en présence de contraintes d'offre.



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## ALLEMAGNE

**Début d'amélioration de l'activité ?** Le PMI composite est passé de 48 en décembre à 50,1 en janvier (selon l'estimation préliminaire), un plus haut en 7 mois, porté notamment par les services (PMI à 52,5), avec une amélioration du PMI manufacturier qui reste néanmoins en zone de contraction (44,1 contre 42,5). Cette enquête suggère également la poursuite en janvier (à un rythme plus modéré) des destructions nettes d'emplois (apparues en juin). Les tensions inflationnistes sur le prix des intrants se seraient en parallèle renforcées.

## FRANCE

**Léger mieux.** Le PMI composite remonte légèrement mais reste en zone de contraction. Les enquêtes de conjoncture soulignent toujours un *momentum* faible (le climat des affaires de l'Insee est stable à 95, sous sa moyenne de long terme à 100), même si d'autres indicateurs indiquent une relative résilience (rebond des créations d'entreprises en novembre/décembre, en hausse de 5,7% en 2024 par rapport à 2023).

La prévision d'évolution de l'investissement dans le secteur manufacturier s'est dégradée selon l'Insee (solde d'opinion passé de +7 en octobre à -1 en janvier). La discussion du projet de loi de Finances 2025 se poursuit au Parlement. L'effort additionnel de consolidation porte sur les dépenses du gouvernement central, dans une ampleur qui crédibilise l'objectif de déficit (5,4% du PIB), au prix d'une baisse du soutien à l'investissement et à la transition écologique. Le spread OAT-Bund est retombé sous les 75 points de base.

## ÉTATS-UNIS

**Surprises positives.** Du côté de l'économie, la production manufacturière a progressé plus rapidement en décembre (+0,6% m/m après +0,4%), de même que les mises en chantier ; celles-ci ont fortement augmenté, atteignant 1,499 million (+205k, annualisé), un plus haut depuis décembre 2023.

Du côté politique, l'investiture de Donald Trump, le 20 janvier, a été suivie par près d'une cinquantaine de décisions à effet immédiat. Cependant, elles ne s'étendent pas à aux tarifs douaniers. Le sujet est en sursis en attendant le résultat d'un audit sur le déficit commercial des États-Unis et les négociations de gré à gré. Le nouveau président a déclaré une « urgence nationale énergétique ». Elle s'inscrit dans un vaste mouvement visant à accroître l'exploitation des énergies fossiles tout en arrêtant le soutien à la transition énergétique. À noter également, le retrait américain de l'accord de Paris sur le climat, de l'Organisation mondiale de la Santé et de l'accord de l'OCDE pour une taxation globale minimale des entreprises, ainsi qu'un décret interdisant la création, l'émission ou la promotion d'une monnaie numérique de banque centrale aux États-Unis. Le président américain, Donald Trump, a promulgué jeudi 23 janvier 2025 un décret interdisant la création, l'émission ou la promotion d'une monnaie numérique de banque centrale aux États-Unis.

## JAPON

**Le taux directeur à un plus haut depuis 2008.** La Banque du Japon a décidé, conformément à nos attentes, le relèvement de son taux directeur de 25 pb. Cette première hausse depuis juillet 2024 porte le taux directeur à +0,5%. La décision s'est accompagnée d'une révision à la hausse de la prévision d'inflation sous-jacente (+0,5pp à +2,4%) pour l'année fiscale 2025.

## ZONE EURO

**Les indices PMI s'améliorent légèrement en janvier, mais la dynamique de contraction dans l'industrie reste importante.** Selon l'estimation flash, l'indicateur composite repasse tout juste en zone d'expansion (+0,6 point à 50,2). Toujours en zone de contraction, l'indice manufacturier gagne 1 point (46,1) tandis que les services affichent un recul de 0,2 point (51,4). La confiance des consommateurs en zone euro remonte très légèrement en janvier (+0,3 point à -14,2) après deux mois de baisse, selon les chiffres préliminaires de la Commission européenne.

## ROYAUME-UNI

**L'activité reste fragile.** Selon l'ONS, le nombre de salariés outre-Manche a reculé de 46 922 (-0,2% m/m) en décembre, soit la plus forte baisse sur un mois depuis novembre 2021. Le taux de chômage, calculé sur la base de l'enquête LFS, remonte de 0,3 point à 4,4% sur la période septembre-novembre 2024. L'enquête trimestrielle du CBI pour le secteur de l'industrie indique une dégradation quasi généralisée des indices avancés pour le T1 2025. L'indice GfK sur la confiance des ménages a atteint en janvier son plus bas niveau depuis décembre 2023 (-5 points à -22). Les indices flash PMI sont, quant à eux, mieux orientés en janvier, mais les pressions inflationnistes regagneraient du terrain dans les services. L'indice composite gagne 0,5 point à 50,9, avec une amélioration dans le secteur manufacturier (+1,2 point à 48,2) et les services (+0,1 point à 51,2).

## PAYS ÉMERGENTS

**Turquie : poursuite de la normalisation.** Le déficit budgétaire de l'ensemble des administrations publiques s'est élevé à 5,2% du PIB en 2024, comme en 2023. Sur la base d'une croissance nominale du PIB estimée à 63% l'année passée, la dette de l'État central en pourcentage du PIB n'est plus que de 21% contre 25,4% fin 2023. L'effet de l'appréciation du taux de change réel l'emporte toujours très largement sur le déficit. **À l'issue du comité de politique monétaire de janvier, la banque centrale (BCRT) a de nouveau abaissé ses taux d'intérêt directeurs de 47,5% à 45%.**

## MATIÈRES PREMIÈRES

**Le marché mondial du gaz devrait continuer de se rééquilibrer en 2025** après les chocs d'offre de 2022 et 2023, selon le dernier rapport trimestriel de l'Agence internationale de l'énergie. Néanmoins, les tensions géopolitiques continueront de peser sur le marché en 2025. La croissance de la demande mondiale devrait légèrement ralentir (+1,9% contre +2,8% en 2024), l'Asie, et en premier lieu l'Inde, contribuant pour plus de 40% à cette augmentation. Après un certain retard, la mise en œuvre de nouvelles capacités de production de GNL en Amérique du Nord devrait permettre à la croissance de l'offre globale de dépasser légèrement celle de la demande (+2,1%). Hors circonstances exceptionnelles d'ordre géopolitique ou climatique, le risque pesant sur l'approvisionnement européen devrait être maîtrisé en 2025, notamment grâce à d'importantes capacités de stockage et à l'augmentation de la quantité de GNL disponible sur le marché mondial.



# REVUE DES MARCHÉS

## Marchés obligataires

	en %		en pb		
	24-janv.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.30	+5.5	+21.1	+24.3	-67.9
Bund 5a	2.33	+5.4	+24.1	+22.1	+7.4
Bund 10a	2.55	+4.0	+22.0	+18.1	+24.2
OAT 10a	3.22	+0.2	+16.4	+9.9	+47.7
BTP 10a	3.55	+1.2	+15.7	+12.8	-19.1
BONO 10a	3.15	+2.0	+16.7	+13.1	-6.4
Treasuries 2a	4.27	-0.9	-7.1	+2.3	-20.2
Treasuries 5a	4.42	+0.3	-1.6	+4.2	+34.1
Treasuries 10a	4.62	+1.1	+3.9	+4.8	+44.6
Gilt 2a	4.11	-5.3	-10.8	-3.7	-28.7
Treasuries 5a	4.35	-4.2	-0.7	-0.1	+50.5
Gilt 10a	4.64	-2.2	+3.7	+6.3	+54.2

## Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	24-janv.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.05	+2.1	+1.2	+1.6	-3.5
GBP/USD	1.25	+2.3	-0.4	-0.3	-2.1
USD/JPY	155.72	-0.3	-1.0	-0.9	+5.9
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.84	-0.2	+1.7	+1.9	-1.4
EUR/CHF	0.95	+1.1	+1.6	+1.4	+1.1
EUR/JPY	163.78	+1.8	+0.2	+0.6	+2.2
Pétrole (Brent, \$)	78.50	-3.1	+6.4	+5.0	-2.3
Or (once, \$)	2774	+2.1	+6.1	+5.7	+37.8

## Indices actions

<b>Monde</b>					
MSCI Monde (\$)	3857	+2.1	+2.1	+4.0	+20.4
<b>Amérique du Nord</b>					
S&P500	6101	+1.7	+1.0	+3.7	+25.3
Dow Jones	44424	+2.2	+2.6	+4.4	+17.5
Nasdaq composite	19954	+1.7	-0.4	+3.3	+28.9
<b>Europe</b>					
CAC 40	7928	+2.8	+8.9	+7.4	+6.3
DAX 30	21395	+2.4	+7.8	+7.5	+26.7
EuroStoxx50	5219	+1.4	+7.4	+6.6	+14.4
FTSE100	8502	-0.0	+4.5	+4.0	+12.9
<b>Asie</b>					
MSCI, loc.	1430	+2.3	+1.1	-0.1	+10.0
Nikkei	39932	+3.9	+2.3	+0.1	+10.2
<b>Emergents</b>					
MSCI Emergents (\$)	1090	+1.9	+0.5	+1.3	+11.0
Chine	64	+3.0	-1.4	-0.5	+24.2
Inde	977	-0.9	-5.3	-5.0	+5.3
Brésil	1271	+3.1	+7.1	+8.0	-24.9

## Performance par secteur

### Eurostoxx600

Année 2025 au 24-1, €

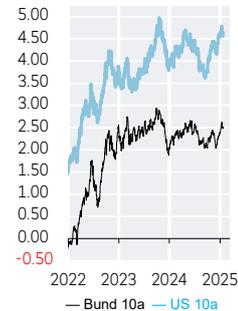
+10.4%	Bs. de conso.
+7.9%	Banques
+7.0%	Industrie
+5.1%	Matières premières
+5.1%	Pétrole & gaz
+4.7%	Technologie
+4.4%	Indice principal
+3.6%	Construction
+3.5%	Assurances
+3.4%	Santé
+3.2%	Automobile
+2.9%	Chimie
+1.3%	Médias
+0.3%	Télécoms
-0.2%	Voyages & loisirs
-0.9%	Agroalimentaire
-1.1%	Foncières
-2.2%	Scs collectivités
-2.4%	Distribution

### S&P500

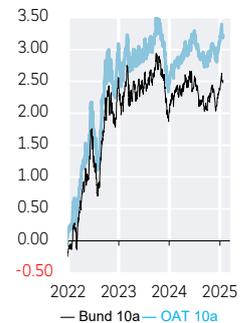
Année 2025 au 24-1, \$

+8.9%	Banque
+8.6%	Santé
+7.9%	Biens d'équipement
+6.9%	Médias
+6.3%	Semiconducteurs
+6.3%	Biens de consommation
+6.0%	Énergie
+5.8%	Foncières
+5.8%	Matériaux
+5.0%	Scs collectivités
+3.7%	Indice principal
+3.3%	Services commerciaux et pro.
+2.9%	Distribution
+2.0%	Pharmaceutiques
+0.8%	Automobiles
+0.7%	Assurances
-0.8%	Télécoms
-1.2%	Services aux consommateurs
-1.6%	Alimentation, boissons et tabac
-7.1%	Matériel et équipement technologiques

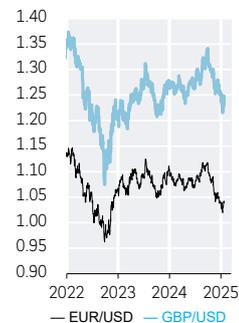
## Bund 10a vs US Treas. 10a



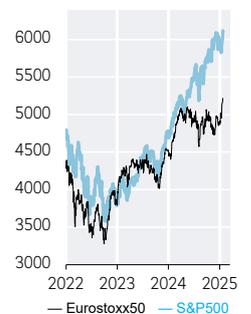
## Bund 10a vs OAT 10a



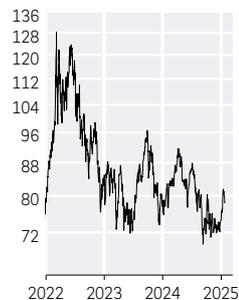
## EUR/USD vs GBP/USD



## EUROSTOXX 50 vs S&P500



## Pétrole (Brent, \$)



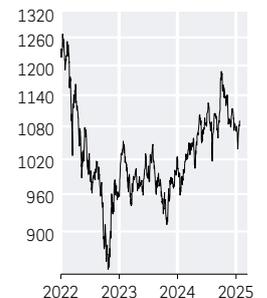
## Or (once, \$)



## MSCI monde (\$)



## MSCI Emergents (\$)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS



# DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

7

<a href="#">Croissance française : toujours (faiblement) positive ?</a>	EcoBrief	23 janvier 2025
<a href="#">États-Unis vs zone euro : des exigences de fonds propres bancaires difficilement comparables</a>	Graphique de la Semaine	23 janvier 2025
<a href="#">Podcast   Perspectives économiques, 2025 vs 2024 : ce qui va changer</a>	Podcast - En Eco dans le texte	22 janvier 2025
<a href="#">Royaume-Uni : la détérioration du marché du travail se précise et conforte les baisses de taux</a>	EcoBrief	21 janvier 2025
<a href="#">Trump pourrait-il faire baisser le dollar ?</a>	EcoWeek	20 janvier 2025
<a href="#">Comptes publics européens : la grande fracture de l'après-Covid</a>	Graphique de la Semaine	15 janvier 2025
<a href="#">Instabilité intrinsèque</a>	EcoWeek	13 janvier 2025
<a href="#">Emploi américain et taux obligataires : une semaine agitée</a>	EcoBrief	13 janvier 2025
<a href="#">Le pouvoir d'achat des ménages a-t-il retrouvé son niveau d'avant la poussée d'inflation ?</a>	Graphique de la Semaine	8 janvier 2025
<a href="#">Bonne année ?</a>	EcoWeek	7 janvier 2025
<a href="#">L'allongement des maturités d'emprunt est-il un levier efficace d'amélioration de l'accès à la propriété ?</a>	Graphique de la Semaine	23 décembre 2024
<a href="#">Banque d'Angleterre : pas de changement, mais plus de craintes sur l'activité</a>	EcoBrief	20 décembre 2024
<a href="#">États-Unis   FOMC : Fin du cycle de baisses ?</a>	EcoBrief	19 décembre 2024
<a href="#">FED-BCE : 2025, la grande déconnexion ?</a>	EcoTV	19 décembre 2024
<a href="#">Afrique subsaharienne : rebond en trompe-l'œil des crédits chinois</a>	Graphique de la Semaine	18 décembre 2024
<a href="#">Conférence semestrielle Les conséquences économiques du retour de Donald Trump</a>	Hors Série	17 décembre 2024
<a href="#">Podcast   COP29 - Au delà des critiques, quelques avancées...</a>	Podcast - En Eco dans le texte	17 décembre 2024
<a href="#">À quel point 2025 se distinguera de 2024 ?</a>	EcoPerspectives	17 décembre 2024
<a href="#">À quel point 2025 se distinguera de 2024 ? À découvrir aussi dans EcoPerspectives</a>	EcoWeek	16 décembre 2024
<a href="#">Zone euro : Le grand gradualisme de la BCE</a>	EcoBrief	13 décembre 2024
<a href="#">Droits de douane, quelle efficacité ?</a>	EcoTV	13 décembre 2024



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago  
Cheffe économiste +33 1 87 74 01 97 isabelle.mateosylago@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon  
Adjointe à la cheffe économiste - Responsable +33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac  
France, Allemagne +33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien  
Zone euro, Royaume-Uni - Commerce international +33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Anis Bensaidani  
États-Unis, Japon +33 1 87 74 01 51 anis.bensaidani@bnpparibas.com

Lucie Barette  
Europe du Sud +33 1 87 74 02 08 lucie.barette@bnpparibas.com

Tarik Rharrab  
Statistiques +33 1 43 16 95 56 tarik.rharrab@bnpparibas.com

## PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat  
Responsable +33 1 58 16 73 32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon  
Responsable +33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet +33 1 43 16 95 54 celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot +33 1 40 14 30 77 thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller +33 1 40 14 48 11 marianne.mueller@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure  
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation +33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier  
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie +33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby  
Afrique francophone +33 1 42 98 02 04 stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux  
Moyen-Orient, Balkans +33 1 43 16 95 51 pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot  
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins +33 1 42 98 33 00 helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad  
Amérique latine +33 1 42 98 74 26 salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine  
Ukraine, Europe centrale +33 1 53 31 59 32 cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka  
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan +33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé  
Afrique anglophone et lusophone +33 1 40 14 50 18 lucas.ple@bnpparibas.com

## CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce +33 1 42 98 48 59 mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

## ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

## ECOEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

## ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

## 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 WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?  
La réponse dans vos deux 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 détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

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

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

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

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

[https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets\\_360\\_Country\\_Specific\\_Notices.pdf](https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf)

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

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](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 : Pogonici



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change