

“ DANS L'ENSEMBLE, MALGRÉ L'AMPLEUR HISTORIQUE DU TOURNANT POLITIQUE INITIÉ PAR LES ÉTATS-UNIS ET LE CHAMP EXCEPTIONNELLEMENT LARGE DES ISSUES POSSIBLES, LA PLUPART DES PARTICIPANTS ONT LE SENTIMENT D'AVOIR DES MOYENS D'AGIR FACE AU CHOC, ET DE MENER LEURS PROPRES ÉCONOMIES À UNE MEILLEURE SITUATION AU BOUT DU COMPTE.

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# SOMMAIRE

2

---

## 3

### ÉDITORIAL

Réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale : la situation est grave mais les décideurs économiques sont déterminés et, pour l'instant, les économies résilientes.

---

## 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



## RÉUNIONS DE PRINTEMPS DU FMI ET DE LA BANQUE MONDIALE : LA SITUATION EST GRAVE MAIS LES DÉCIDEURS ÉCONOMIQUES SONT DÉTERMINÉS ET, POUR L'INSTANT, LES ÉCONOMIES RÉSILIENTES

Chaque année, au printemps et à l'automne, les décideurs économiques et financiers du monde entier se réunissent à Washington DC pour assister aux Réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale. Des milliers d'économistes et de responsables du secteur privé financier les accompagnent. C'est, pour chacun, l'occasion de partager et de comparer avec ses pairs, dans des cadres formels et informels éparpillés dans la capitale américaine, ses propres perspectives économiques. En 25 ans de participation, l'édition de la semaine dernière a été l'une des plus intéressantes des réunions auxquelles j'ai assisté car j'ai eu le sentiment, comme tous les participants, de vivre un moment charnière de l'histoire économique. Voici les points essentiels que je retiens de ces réunions.

**1. La politique tarifaire des États-Unis constitue un choc négatif important à court terme pour le monde entier. Mais il y a un consensus en dehors de l'administration américaine sur le fait que ce sont les États-Unis qui en pâtiront le plus.** En effet, si partout dans le monde le choc sera délétère pour la demande, il sera, en l'absence de mesures de rétorsion, désinflationniste hormis aux États-Unis. En effet, il est frappant de constater à quel point l'inflation a été absente des discussions en dehors du contexte américain. Cette pression désinflationniste, amplifiée par la dépréciation du dollar vis-à-vis de la plupart des devises, permettra aux banques centrales de ces pays (y compris nombre de pays émergents) d'assouplir leur politique monétaire plus tôt et davantage que ne pourra le faire la Réserve fédérale (Fed). La croissance économique de ces pays étant positive et leurs marchés du travail généralement solides au moment du choc tarifaire et d'incertitude, la plupart des décideurs politiques et des analystes du secteur privé considèrent que l'impact sera significatif mais gérable, à condition que l'incertitude politique et les tarifs douaniers diminuent rapidement par rapport à leurs niveaux actuels.

**2. Les prévisionnistes privés s'accordent à penser que l'économie américaine connaîtra en 2025, au mieux, une croissance très faible et une inflation plus élevée.** Certains d'entre eux voient déjà une légère récession dans leur scénario central, mais aucun ne retient comme scénario de base une récession profonde de l'économie américaine. Pour leur part, les représentants de l'administration Trump se sont montrés confiants dans le fait que de multiples accords commerciaux seraient bientôt conclus, et que l'économie retrouverait son élan grâce aux réductions d'impôts et à la déréglementation. Toutefois, si les droits de douane et l'incertitude politique persistaient à un niveau exceptionnellement élevé au-delà de quelques mois, la croissance du PIB subirait des dommages plus graves. Le risque de «développements non linéaires» – soit une détérioration brutale de l'économie et des corrections brutales des prix des actifs – est donc, pour beaucoup, un risque à prendre plus au sérieux.

**3. Les droits de douane américains pourrait atterrir plus tard et plus haut qu'attendu.** L'administration américaine a clairement indiqué que son objectif était un rééquilibrage fondamental du système commercial mondial aboutissant à une réindustrialisation significative de l'économie américaine. Les États-Unis reconnaissent qu'il s'agit d'un objectif à long terme, mais il bénéficie d'un soutien bipartisan significatif. C'est probablement avec la Chine qu'il faudra le plus de temps pour parvenir à un accord commercial. Les droits de douane « réciproques » vis-à-vis d'autres pays seront probablement négociés à la baisse par rapport aux niveaux annoncés le 2 avril, les taux supérieurs à 10% étant suspendus pour des périodes mobiles de 90 jours tant que des négociations

constructives sont en cours. Pour l'instant, les pays qui ont entamé de tels pourparlers ne savent pas exactement ce qui pourrait permettre de conclure un accord. Les droits de douane sectoriels (en vigueur comme annoncés) atterriront probablement à un niveau élevé proche de 25%.

**4. À plus long terme, les politiques menées jusqu'à présent par l'administration Trump sont considérées comme susceptibles de réduire l'« exceptionnalisme américain »** car elles affaiblissent la croissance tendancielle des États-Unis et leur attrait pour les investisseurs, y compris en tant que fournisseur d'actifs sûrs. Reste à savoir dans quelle mesure. La semaine dernière, l'administration Trump s'est montrée rassurante. Ainsi, le président Trump lui-même a précisé qu'il n'avait pas l'intention de limoger le président de la Fed, J. Powell. De plus, le secrétaire au Trésor, M. Bessent, a souligné que le plan était « *L'Amérique d'abord, pas l'Amérique seule* », que cette administration s'engageait à préserver le statut de monnaie de réserve du dollar et qu'elle prévoyait d'exercer un plus grand leadership pour recentrer les institutions de Bretton Woods sur leur mandat plutôt que de les quitter. Si le soulagement des participants était palpable, nul ne sait combien de temps il durera. Outre la question de l'attrait pour les investissements d'une économie protégée par des droits de douane élevés, de nombreux propriétaires d'actifs présents à Washington, la semaine dernière, s'interrogent sur le statut de valeur refuge du dollar américain et des bons du Trésor à l'avenir, compte tenu de l'imprévisibilité récente des décisions de l'Administration dans différents domaines, et de préoccupations qui demeurent concernant la soutenabilité de la dette publique. Les indices de mouvements d'argent sur ces bases restent peu nombreux mais, à moins que ces questions ne soient fermement et rapidement réglées, une accélération de la diversification est probable. Au minimum, les actifs américains « sûrs » pourraient faire l'objet une prime de risque persistante, qui se répercutera sur l'ensemble des autres actifs dont le prix sera inférieur à celui des actifs sûrs.

**5. L'exceptionnalisme américain pourrait être encore atténué par le rattrapage du reste du monde.** En dehors des États-Unis, l'appétit de la plupart des pays pour le commerce international semble non seulement intact, mais stimulé par la nécessité de compenser la baisse probable des échanges avec le partenaire américain. L'abaissement des barrières commerciales profitera à ces autres pays. Avant même cela, nombre d'entre eux espèrent bénéficier des effets de détournement d'un découplage commercial durable entre les États-Unis et la Chine. En outre, de nombreuses économies se sentent encouragées à entreprendre des réformes structurelles pour remédier à des entraves de longue date afin de libérer leur potentiel de croissance (par exemple : le commerce interprovincial au Canada, le soutien à la consommation des ménages en Chine, etc.)



**6. L'Europe en est le meilleur exemple, de nombreux participants – européens ou non – estimant qu'il s'agit d'une « opportunité pour l'Europe ».** En effet, elle dispose de marges de manœuvre à la fois monétaires et budgétaires pour contrer le choc tarifaire américain et, pour une fois, elle semble déterminée à les utiliser sans retards préjudiciables. L'Europe dispose également d'un plan d'action précis – les rapports Letta et Draghi – pour résoudre les problèmes structurels qui freinent sa croissance depuis longtemps. Enfin, elle a déjà pris des décisions historiques pour changer de braquet en matière de dépenses de défense et mieux les coordonner. Tempérant néanmoins cet optimisme, les responsables politiques européens ont pris soin de souligner qu'il reste encore beaucoup de travail à accomplir, qu'il faut le faire mais que le succès ne sera pas facile à décrocher.

Dans l'ensemble, malgré l'ampleur historique du tournant politique initié par les États-Unis et le champ exceptionnellement large des issues possibles, la plupart des participants ont le sentiment d'avoir des moyens d'agir face au choc, et de mener leurs propres économies à une meilleure situation au bout du compte. Compte tenu de l'ambiance des semaines précédentes sur les marchés et parmi les décideurs économiques, on ne pouvait pas espérer de conclusion plus optimiste.

**Isabelle Mateos y Lago**

[isabelle.mateosyago@bnpparibas.com](mailto:isabelle.mateosyago@bnpparibas.com)



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## MONDE

**Forte révision à la baisse des prévisions de croissance du FMI.** Prenant en compte le choc protectionniste provoqué par l'administration Trump et la très forte incertitude qui entoure désormais les politiques économiques, le FMI vient de réviser nettement à la baisse ses prévisions de croissance économique mondiale (sur la base des informations disponibles au 4 avril).

Pour les pays avancés, la croissance moyenne, qui était de 1,8% en 2024, devrait ralentir à 1,4% en 2025 et 1,5% en 2026 (-0,5pp et -0,3pp resp. par rapport aux prévisions de janvier). Pour 2025, les prévisions de croissance des États-Unis (-0,9pp à 1,8%), du Canada (-0,6pp à 1,4%), du Royaume-Uni (-0,5pp à 1,1%), et du Japon (-0,5pp à 0,6%) ont été les plus fortement révisées à la baisse. Les autres pays avancés (à l'exception de l'Espagne [+0,2pp à 2,5%]), voient leur croissance abaissée de 0,2 à 0,3pp cette année : l'Allemagne enregistrerait une croissance nulle (-0,3pp à 0,0%) et l'Italie serait le deuxième pays avec la croissance la moins élevée (-0,3pp à 0,4%), suivie de la France (-0,2pp à 0,6%). Pour 2026, les prévisions sont également revues à la baisse, avec des révisions plus importantes pour les États-Unis et le Canada (-0,4pp à 1,7% et 1,6% resp.).

Pour les pays émergents et en développement, la croissance moyenne (4,3% en 2024) ralentirait fortement en 2025, à 3,7% (contre 4,2% prévus en janvier) puis 3,9% en 2026 (contre 4,3% en janvier). Les révisions sont plus importantes pour les économies le plus directement touchées par les récentes mesures douanières et/ou affectées par des facteurs négatifs propres (Mexique, Afrique du Sud). Les plus fortes révisions concernent l'Asie, qui reste toutefois la région avec le taux de croissance le plus élevé (4,5% attendus en 2025, contre 5,1% prévus en janvier). Le FMI a revu à la baisse sa prévision de croissance pour la Chine à 4% en 2025 (contre 4,6% prévus en janvier). La révision est également importante pour l'Amérique latine (croissance attendue à 2% en 2025, contre 2,5% prévus en janvier), et notamment pour le Mexique (-0,3% attendu en 2025, contre +1,4% en janvier). Pour l'Afrique subsaharienne, la croissance moyenne pour 2025 est abaissée de 4,2% à 3,8%, et celle de l'Afrique du Sud de 1,5% à 1%. L'Europe centrale est moins concernée par les révisions, avec une croissance attendue à 2,1% en 2025 (contre 2,2% prévus en janvier).

## ÉCONOMIES AVANCÉES

### ÉTATS-UNIS

**Répétition pour l'indépendance de la Fed.** D. Trump a indiqué qu'il n'avait pas l'intention de limoger Jerome Powell, tandis que les Fed Speakers de la semaine se sont succédé pour réaffirmer l'importance de l'indépendance de l'institution. Le gouverneur Waller s'est à nouveau écarté du message central sur l'orientation de la politique monétaire (patience de mise, risque haussier sur l'inflation dominant celui, baissier, sur l'activité). Il a mis l'accent sur le risque d'une remontée du chômage qui appellerait des baisses de taux au second semestre. Les indicateurs du marché immobilier pour le mois de mars sont contrastés : baisse des ventes de logements dans l'ancien (-5,9% m/m) mais hausse dans les logements neufs (+7,4% m/m) et les permis de construire (+0,5% m/m après -1,0% en février). Les commandes de biens durables bondissent de +9,2% m/m (+8,3pp). Le chiffre sous-jacent hors transports est toutefois nettement moins vigoureux (+0%, -0,7pp). *Le PIB du 1<sup>er</sup> trimestre sera publié le 30 avril. Nous anticipons une nette décélération de la croissance à +0,1% (+0,6% au T4 2024). Le GDP Now de la Fed d'Atlanta oscille entre un résultat brut de -0,5% t/t et une quasi-stabilité après ajustement des échanges d'or. La médiane du Consensus Bloomberg est à +0,2 - +0,3%. L'ISM Manufacturing sera publié le 1<sup>er</sup> mai et l'Employment Situation pour avril le 2 mai.*

### ZONE EURO

**Dégradation des enquêtes de conjoncture.** L'indice flash de confiance des ménages recule en avril vers son plus bas niveau depuis novembre 2023, selon de la Commission européenne. Le PMI composite recule de 50,8 à 50,1 en avril. Le PMI manufacturier est stable contrairement à celui sur les services (-1,3 point à 49,7). La détérioration des anticipations d'activité dans ce secteur est notable (-4,7 points à 53,1). Les déficits publics sont passés de -3,5% en 2023 à -3,1% du PIB en 2024 en moyenne en zone euro (le déficit primaire de -1,8% à -1,2%). Le ratio de dette publique sur PIB est marginalement remonté (+0,1 pp à 87,4%). *Mercredi 30 avril sera dévoilée l'estimation flash du PIB pour le T1.*

### ALLEMAGNE

**Le climat des affaires IFO s'est légèrement redressé** à 86,9 en avril (86,7 en mars), contrairement aux attentes d'un net repli (à 85,2) sous l'effet des hausses annoncées des droits de douane américains. L'indice de la production du PMI manufacturier recule légèrement mais reste en zone d'expansion (51,5 en avril après 52,1 en mars), après deux années en zone de contraction. Le PMI services se replie fortement (de 50,9 en mars à 48,8 en avril). Des craintes liées à l'impact des droits de douane sur le volume des exportations sont citées. Le gouvernement allemand a révisé de 0,3 à 0% sa prévision de croissance pour 2025. *La confiance des ménages pour avril sera publiée le 29 avril, le PIB pour le 1<sup>er</sup> trimestre et l'inflation pour avril le seront le 30.*

### FRANCE

**Ménages inquiets versus amélioration dans l'industrie.** La confiance des ménages est restée stable en avril, à 92 (100 en octobre 2021, avant son décrochage). Les craintes sur le niveau de vie futur se renforcent, celles concernant le chômage restent élevées. L'opportunité d'achat d'un logement continue de se replier et ne concerne plus que 7,5% des ménages (2pp en deçà du niveau de décembre 2024). Le climat des affaires Insee s'est dégradé de 97 en mars à 96 en avril, en raison d'une forte baisse des ventes dans le commerce spécialisé. A contrario, le climat s'améliore dans l'industrie et les services (de 96 à 99 et de 97 à 98 resp.), soutenu par un rebond de la production. Les enquêtes PMI sont cohérentes, avec une détérioration de 47,9 à 46,8 dans les services (le PMI services inclut le commerce) et une amélioration de 48,6 à 50,3 de l'indice production du PMI manufacturier. L'enquête trimestrielle de l'Insee dans l'industrie souligne une amélioration de la demande, du taux d'utilisation des capacités de production (à 82% en avril contre 81% en janvier) et des intentions d'investissement (solde d'opinions à +10 contre +2 auparavant). *Le PIB pour le 1<sup>er</sup> trimestre et l'inflation d'avril seront publiés le 30 avril.*



## ESPAGNE

**Un plan industriel et technologique de EUR 10,5 mds a été dévoilé.** Il vise à atteindre l'objectif de 2% du PIB consacré à la défense dès cette année. Pour y parvenir sans creuser le déficit ni augmenter les impôts, le gouvernement envisage de réorienter une partie des fonds NGEU (initialement destinés à la cybersécurité), de redistribuer les surplus budgétaires et de recycler les réserves post-Covid inutilisées. *À suivre cette semaine : taux de chômage et ventes au détail (28/04), estimation flash du PIB pour le T1 et de l'inflation pour le mois d'avril (29/04), PMI manufacturier (02/05).*

## GRÈCE

**S&P a relevé la note de la Grèce de BBB- à BBB, et les perspectives sont stables.** Cette amélioration est justifiée par la forte croissance du PIB et la consolidation budgétaire.

## ROYAUME-UNI

**Les comptes publics s'enfoncent un peu plus dans le rouge.** Le déficit a atteint GBP 151,9 mds sur l'année fiscale 2024, soit 5,2% du PIB (+GBP 20,7 mds vs. 2023 et GBP 14,6 mds de plus que la projection de l'OBR). Le PMI flash dans les services chute de 52,5 à 48,9. L'indice manufacturier recule de 0,9 point à 44, tiré à la baisse par la composante des commandes à l'export (40,8 à 36,3). Le PMI composite atteint ainsi son plus bas niveau depuis novembre 2022 (48,2). La confiance des ménages passe de -19 en mars à -23 en avril. Une bonne nouvelle vient des ventes au détail, en hausse de 0,4% m/m en mars (+1,6% t/t sur le T1). *Les élections locales se tiendront le 1<sup>er</sup> mai. Ce même jour seront publiés les chiffres de mars sur le crédit et les agrégats monétaires, ainsi que l'indice des prix immobiliers Nationwide.*

## JAPON

**L'activité débute le T2 en hausse.** Le PMI services est passé de 50 en mars à 52,2 en avril. Le PMI manufacturier est stable. *La semaine à venir sera marquée par la réunion de politique monétaire de la Banque du Japon, dont nous n'anticipons aucun changement. Les données de production, de consommation et l'emploi du mois de mars seront également publiées.*

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

### CHINE

**Nouvelles mesures de soutien en préparation.** Lors de sa réunion d'avril consacrée aux sujets économiques, le *Politburo* du Parti communiste chinois a réitéré sa ferme intention de stimuler la demande intérieure, soutenir les entreprises touchées par les droits de douane américains et préserver l'emploi. Les autorités se déclarent prêtes à introduire de nouvelles mesures monétaires et budgétaires (i.e. baisses de taux d'intérêt, renforcement des fonds d'assurance chômage). Par ailleurs, des exemptions de droits de douane sur une liste de biens achetés aux États-Unis semblent envisagées afin de soulager les entreprises importatrices chinoises. Pékin a appelé Washington à supprimer les droits de douane récemment introduits avant d'entamer toute négociation.

### AFRIQUE DU SUD

**L'ANC renonce à une hausse de la TVA, mais l'avenir du gouvernement de coalition demeure incertain.** Mesure phare du budget 2025/2026 adopté début avril par le Parlement, la hausse de 0,5pp du taux de TVA, qui devait entrer en vigueur au 1<sup>er</sup> mai, a finalement été retirée. La DA, deuxième parti du gouvernement d'union nationale (GNU), y était fermement opposé. Pour autant, le retrait de cette mesure controversée ne signifie pas la fin des tensions entre les partis du GNU. De plus, ces partis doivent encore trouver un accord sur les coupes budgétaires qui compenseront la perte des ZAR 75 mds attendus de la hausse de la TVA sur les trois prochaines années.

### CORÉE DU SUD

**Contraction de l'activité au T1.** Le PIB réel s'est contracté de -0,2% t/t cvs et de -0,1% en g.a. au T1 2025. Toutes les composantes de la demande intérieure et les exportations ont reculé en rythme trimestriel, en raison des fortes turbulences politiques locales et des incertitudes quant à la politique commerciale américaine. Sur les 20 premiers jours d'avril, les exportations de marchandises ont déjà affiché une baisse de -5,2% en g.a. sous l'effet des nouveaux droits de douane américains. La baisse a été tirée par la chute des ventes automobiles et d'acier. Séoul vient d'entamer des négociations avec Washington.

### POLOGNE

**Ralentissement de l'activité au T1.** La progression plus lente des salaires (+8,3% en g.a. comparé à +10,2% au T4 2024), des ventes au détail et de la production industrielle depuis janvier suggère une croissance du PIB plus faible que prévu au T1 2025 (consensus Bloomberg : 3,3% en g.a.). Néanmoins, une divergence sectorielle subsiste. Les activités dans la construction s'améliorent (+5,4% en g.a. en janvier et +0,8% en février après -8,8% au T4 2024 pour l'indice de production dans la construction). Le fléchissement de la progression des salaires pourrait ouvrir la voie à une baisse du taux directeur par la banque centrale (après un statu quo monétaire depuis octobre 2023), à condition que l'inflation ralentisse aussi à court terme. Elle a été stable à 4,9% en g.a ces trois derniers mois.



# REVUE DES MARCHÉS

## Marchés obligataires

	en %		en pb		
	25-avr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	1.75	+3.2	-37.8	-30.7	-140.0
Bund 5a	1.98	+0.8	-40.1	-13.1	-67.1
Bund 10a	2.44	+0.8	-32.7	+7.3	-16.8
OAT 10a	3.02	-3.5	-30.3	-10.9	-11.0
BTP 10a	3.38	-7.6	-32.7	-4.4	-62.0
BONO 10a	3.02	-4.7	-29.6	+0.0	-41.4
Treasuries 2a	3.79	-0.8	-25.3	-46.5	-127.8
Treasuries 5a	3.88	-6.2	-19.5	-50.3	-84.0
Treasuries 10a	4.26	-7.4	-5.1	-31.4	-44.1
Gilt 2a	3.86	-5.7	-44.1	-28.7	-99.7
Treasuries 5a	3.98	-6.6	-41.2	-37.0	-24.3
Gilt 10a	4.48	-9.1	-27.4	-9.3	+11.3

## Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	25-avr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.14	+0.2	+5.3	+9.8	+6.1
GBP/USD	1.33	+0.6	+2.8	+6.3	+6.5
USD/JPY	143.97	+1.2	-3.9	-8.4	-7.5
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.85	-0.4	+2.4	+3.3	-0.4
EUR/CHF	0.94	+1.4	-1.0	+0.5	-3.6
EUR/JPY	163.68	+1.4	+1.2	+0.6	-1.8
Pétrole (Brent, \$)	66.60	-2.0	-8.9	-10.9	-24.0
Or (once, \$)	3273	-0.9	+8.2	+24.7	+40.2

## Indices actions

	en niveau		variation, %		
	25-avr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
<b>Monde</b>					
MSCI Monde (\$)	3618	+4.1	-3.4	-2.4	+9.4
<b>Amérique du Nord</b>					
S&P500	5525	+4.6	-4.4	-6.1	+9.4
Dow Jones	40114	+2.5	-5.8	-5.7	+5.3
Nasdaq composite	17383	+6.7	-4.9	-10.0	+11.3
<b>Europe</b>					
CAC 40	7536	+3.4	-7.1	+2.1	-6.0
DAX 30	22242	+4.9	-3.8	+11.7	+24.1
EuroStoxx50	5154	+4.4	-5.9	+5.3	+4.4
FTSE100	8415	+1.7	-2.9	+3.0	+4.2
<b>Asie</b>					
MSCI, loc.	1365	+2.9	-4.5	-4.7	+0.7
Nikkei	35706	+2.8	-5.5	-10.5	-5.1
<b>Emergents</b>					
MSCI Emergents (\$)	1097	+2.7	-2.9	+1.9	+6.7
Chine	70	+3.4	-5.9	+9.2	+24.6
Inde	1016	+0.8	+2.2	-1.2	+2.2
Brésil	1374	+7.1	+0.7	+16.8	-12.2

## Performance par secteur

### Eurostoxx600

Année 2025 au 25-4, €

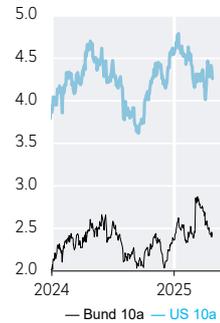
+19.3%	Banques
+15.3%	Assurances
+11.8%	Scs collectivités
+9.4%	Télécoms
+8.7%	Construction
+6.2%	Agroalimentaire
+3.5%	Industrie
+3.4%	Chimie
<b>+2.5%</b>	<b>Eurostoxx600</b>
+2.0%	Foncières
+1.1%	Scs financiers
+0.7%	Distribution
-1.1%	Pétrole & gaz
-4.5%	Médias
-5.1%	Technologie
-6.8%	Santé
-7.0%	Bs. de conso.
-8.6%	Matières premières
-12.7%	Voyages & loisirs

### S&P500

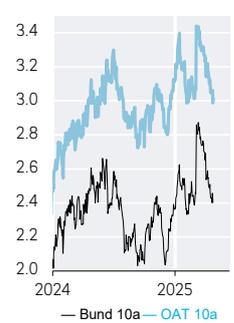
Année 2025 au 25-4, \$

+9.8%	Télécoms
+8.4%	Alimentation, boissons et tabac
+5.4%	Services commerciaux et pro.
+4.0%	Distribution
+3.2%	Scs collectivités
+2.9%	Assurances
+2.3%	Foncières
+2.2%	Santé
-1.2%	Pharmaceutiques
-1.6%	Matériaux
-2.2%	Biens d'équipement
-3.4%	Énergie
-4.5%	Banque
-4.5%	Services aux consommateurs
<b>-6.1%</b>	<b>S&amp;P500</b>
-7.8%	Médias
-10.6%	Biens de consommation
-15.0%	Matériel et équipement technologiques
-15.3%	Semiconducteurs
-27.1%	Automobiles

Bund 10a vs US Treas. 10a



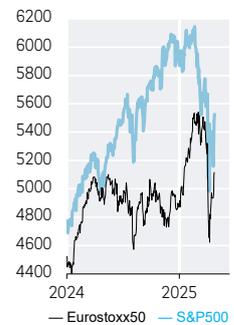
Bund 10a vs OAT 10a



EUR/USD vs GBP/USD



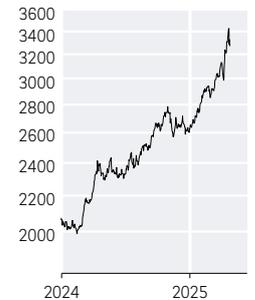
EUROSTOXX 50 vs S&P500



Pétrole (Brent, \$)



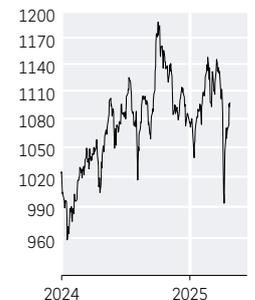
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



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



# DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

<a href="#">Baromètre de l'inflation - avril 2025</a> <a href="#">Sans surprise, les anticipations d'inflation repartent à la hausse</a>	EcoCharts	28 avril 2025
<a href="#">Stabilisation des dettes publiques : des surplus budgétaires primaires seront nécessaires dans de nombreux pays</a>	Graphique de la Semaine	24 avril 2025
<a href="#">Zone euro : moins de déficit, un peu plus de marges de manœuvre</a>	EcoFlash	24 avril 2025
<a href="#">Détérioration des perspectives de croissance sous l'effet du choc tarifaire américain : une mise à jour</a>	EcoWeek	22 avril 2025
<a href="#">EcoPerspectives - Économies avancées   2<sup>e</sup> trimestre 2025</a>	EcoPerspectives	18 avril 2025
<a href="#">Propagation de la remontée des rendements des Bunds sur les marchés obligataires de la zone euro</a>	Graphique de la Semaine	16 avril 2025
<a href="#">Sur le marché du pétrole, jusqu'où va la convergence d'intérêts entre l'OPEP+ et Trump ?</a>	EcoWeek	15 avril 2025
<a href="#">Tariff Tracker - première édition   11 avril 2025</a>	Tariff Tracker	11 avril 2025
<a href="#">UE : Réarmement, transitions énergétique et numérique, la mesure de l'effort</a>	Graphique de la Semaine	10 avril 2025
<a href="#">Les tarifs douaniers « réciproques » sont néfastes pour la croissance mondiale et plus encore pour celle des États-Unis</a>	EcoWeek	7 avril 2025
<a href="#">Quels pays de l'ASEAN sont les plus vulnérables à la hausse des droits de douane américains ?</a>	EcoInsight	3 avril 2025
<a href="#">La Chine devrait continuer de manier son taux de change avec prudence</a>	Graphique de la Semaine	2 avril 2025
<a href="#">Le Petit Atlas de l'économie française - Mars 2025</a>	Le Petit Atlas de l'économie française	1 <sup>er</sup> avril 2025
<a href="#">Grands chantiers européens : l'équation financière se complique</a>	EcoWeek	31 mars 2025
<a href="#">Escalade tarifaire entre les États-Unis et l'UE : des écarts sectoriels globalement peu marqués.</a>	EcoTV	28 mars 2025
<a href="#">Statu quo monétaire de la Fed : pour combien de temps encore ?</a>	EcoTV	27 mars 2025
<a href="#">Les droits de douane ramèneront-ils les emplois industriels en Amérique ?</a>	Graphique de la Semaine	26 mars 2025
<a href="#">La Chine en 2025 : ajustement temporaire ou rééquilibrage structurel des moteurs de croissance ?</a>	EcoWeek	24 mars 2025
<a href="#">Fed, une drôle de stabilité</a>	EcoFlash	20 mars 2025
<a href="#">QT2 : la Fed cherche le bon tempo</a>	EcoInsight	19 mars 2025
<a href="#">États-Unis : inquiétudes sur la croissance</a>	Graphique de la Semaine	18 mars 2025



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

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



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

## ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

## ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

## ECOFFLASH

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

## ECOWEEK

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

## ECOPULSE

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

## ECOCHARTS

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

## ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?  
La réponse dans vos quatre minutes d'économie

## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

**POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS**

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

**ET**

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

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



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

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

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

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

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

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

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ÉCONOMIQUES**



Bulletin publié par les Études Économiques – BNP PARIBAS  
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34  
Internet : [www.group.bnpparibas](http://www.group.bnpparibas) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)  
Directeur de la publication : Jean Lemierre  
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago  
Copyright image : Orhan Cam



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change