



“ AU REGARD DES PERSPECTIVES DU MARCHÉ PÉTROLIER MONDIAL EN 2025, LE MEILLEUR MOYEN POUR TRUMP DE FAIRE BAISSER LE PRIX DU BARIL EST DE NE PAS AGIR CAR LE MARCHÉ S'EN CHARGERÀ. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Pour faire baisser les prix du pétrole, Trump doit agir peu et rester patient

4

ACTUECO

Les points clés de la semaine économique

5

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

6

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



POUR FAIRE BAISSER LES PRIX DU PÉTROLE, TRUMP DOIT AGIR PEU ET RESTER PATIENT

La politique énergétique a été au centre de l'agenda de la campagne électorale de Donald Trump et de ses premières semaines à la Maison Blanche. Le nouveau président a pour objectif de confirmer la domination américaine sur le marché mondial des hydrocarbures (les États-Unis sont le premier producteur mondial de pétrole depuis 2019) et d'assurer un prix bas pour le consommateur américain. Cela se traduit concrètement par la volonté d'augmenter la production américaine d'hydrocarbures de trois millions de barils équivalent-pétrole par jour (mb/j), pour une production moyenne de pétrole brut de plus de 13 mb/j en 2024. Mais cet objectif est-il réaliste ?

Deux éléments clés sont à prendre en compte : tout d'abord, et contrairement aux producteurs membres de l'OPEP, les pétroliers américains sont des entreprises privées qui doivent rémunérer leurs actionnaires et, par ailleurs, le prix du baril, à partir duquel l'exploration de nouveaux champs est rentable, est assez élevé (environ 65 USD/b). Dans ce contexte, il existe une contradiction évidente entre inciter des entreprises privées à investir et le risque de détériorer leur rentabilité. Les leviers du gouvernement sont donc avant tout réglementaires, avec un impact au mieux à moyen terme (développer le réseau de pipelines, ouvrir l'accès au forage à de nouvelles terres fédérales) ou relativement marginal économiquement (réduire les redevances payées par les producteurs afin d'améliorer le seuil de rentabilité).

Un autre levier, qui dépend cette fois-ci directement de la présidence, serait de puiser dans les stocks stratégiques de pétrole états-uniens (*Strategic Petroleum Reserves*). Même si leur niveau actuel dépasse le minimum réglementaire (90 jours d'importations nettes de pétrole), ces réserves sont à un plus bas depuis une quarantaine d'années. Elles ont fortement baissé en 2022 afin de faire face à la hausse des prix consécutive au déclenchement de la guerre en Ukraine. Or, les États-Unis sont actuellement dans une phase de reconstitution de ces réserves, et le candidat Trump s'était engagé à poursuivre cette politique durant sa campagne.

De manière plus indirecte et d'après ses récentes déclarations, Trump pourrait faire pression sur l'OPEP afin que le cartel mette davantage de pétrole sur le marché. C'est bien sûr l'Arabie Saoudite qui est ici concernée en premier lieu car ce pays producteur détient les plus importantes capacités de production inutilisées. À court terme, cette possibilité semble peu probable, à moins qu'elle s'insère dans une négociation économique-géopolitique plus large, dans le cadre de la recomposition des équilibres régionaux. D'un point de vue économique, l'Arabie Saoudite n'a aucun intérêt à une réduction des prix même pour gagner des parts de marché. En effet, le royaume fait face à des besoins financiers importants, dans le cadre de son plan de transformation économique, et le niveau actuel des prix du pétrole ne permet pas de les financer. En 2025, le gouvernement saoudien n'équilibrera son budget qu'avec un prix du baril supérieur à 90 USD.

En prenant un peu de hauteur, au regard des perspectives du marché pétrolier mondial en 2025, on serait tenté de dire que le meilleur moyen pour Trump de faire baisser le prix du baril est de ne pas agir car le marché s'en chargera.

Dans notre scénario central, le prix du baril est en effet orienté à la baisse : la demande devrait modérément progresser, toujours pénalisée par le ralentissement chinois, tandis que les producteurs non-membres de l'OPEP+ continueront d'augmenter leur production, ne permettant pas aux producteurs de l'OPEP+ de revenir sur le marché car cela risquerait de faire baisser significativement les prix. Le surplus d'offre sur le marché devrait se situer autour de 0,5 mb/j en 2025. Après la hausse du début d'année, liée aux sanctions américaines contre les tankers russes et à un hiver rigoureux, le prix du baril de Brent devrait refluer et passer de 77 USD/b actuellement à 70 USD/b au cours de l'année, un niveau qui semble acceptable pour la présidence américaine.

Si la politique de Trump peut influencer à la hausse sur le prix du pétrole, cela se situera plus significativement sur le terrain des relations internationales et de la géopolitique. L'inclusion des hydrocarbures dans les hausses des droits de douane vis-à-vis du Canada et du Mexique (qui exportent respectivement 4 m et 0,5 m b/j à destination des raffineurs états-uniens) devrait accroître le prix des carburants pour le consommateur américain. Par ailleurs, l'application de sanctions supplémentaires sur les exportations de pétrole en provenance d'Iran et du Venezuela pousserait les prix mondiaux du brut à la hausse. *A contrario*, un cessez-le feu en Ukraine permettrait une levée progressive des sanctions sur le pétrole russe et agirait à la baisse sur les prix mondiaux. Cependant, si la politique de l'OPEP+ restait inchangée, l'impact en serait vraisemblablement limité. En effet, la Russie assure déjà un niveau de production qui correspond à son quota OPEP+.

Comme l'ont souligné nos collègues dans un éditorial du 21 janvier dernier sur le dollar ([Trump pourrait-il faire baisser le dollar ?](#)), les déclarations du président Trump concernant sa politique pétrolière sont pleines de contradictions : l'objectif de son administration ne correspond pas à celui des producteurs américains, tandis que les objectifs de politique intérieure (notamment faire baisser les prix pour les consommateurs) se heurtent à une politique étrangère source de pressions inflationnistes. Il faudra donc être attentif au calendrier de la politique américaine. Trop de précipitation serait à l'origine de tensions sur le marché pétrolier et alimenterait la hausse des prix. Une meilleure coordination entre les principaux producteurs (ce qui est peu probable) et entre les objectifs intérieurs et extérieurs de la politique américaine (ce qui est plus envisageable), limiterait de nombreuses sources de volatilité en 2025.

Pascal Devaux



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

États-Unis

Fed en pause et croissance toujours solide. Le FOMC a maintenu sa cible de taux (+4,25% à +4,5%) lors de la réunion des 28-29 janvier, interrompant le cycle d'assouplissement initié en septembre 2024 (-100 pb au total). Selon J. Powell, le marché de l'emploi reste « solide » tandis que l'inflation est « quelque peu élevée ». La Fed peut ainsi voir venir. De fait, les chiffres préliminaires font état d'une croissance du PIB de 0,6% t/t (2,3% en rythme annualisé) au T4 2024, en deçà du T3 et du consensus. La consommation des ménages (+1,0% t/t, +0,1pp) demeure le moteur principal de la croissance. Le taux de croissance annuel moyen s'élève ainsi à 2,8% (après 2,9% en 2023) et dote l'économie américaine d'un acquis de croissance de +1,0pp pour 2025.

Trump lance les hostilités commerciales en imposant 25% de droits de douane sur les biens importés du Canada et du Mexique (réduits à 10% pour les produits pétroliers), et 10% sur ceux venant de Chine. Le but affiché est de traiter une urgence de santé et de sécurité publiques aux frontières. Les produits visés représentent environ un tiers des importations américaines, et plus d'un triplement du tarif douanier effectif moyen. Le Canada et le Mexique ont annoncé des mesures de rétorsion et la Chine se prépare à saisir l'OMC. Trump a également annoncé que des tarifs douaniers envers l'Union européenne suivraient. Ces mesures devraient avoir un impact haussier sur les prix aux US et négatif sur la croissance mondiale. Lundi, les marchés boursiers ont réagi négativement à ces annonces, tandis que le dollar et le pétrole se sont renchérissés.

Zone euro

PIB stagnant au T4 mais confiance et inflation en hausse. La confiance des ménages progresse légèrement en janvier (+0,3 point à -14,2). L'inflation harmonisée est en hausse en janvier (de 0,1 point à 2,5%) avec la remontée des prix énergétiques. Mais l'inflation dans les services et les biens industriels (hors énergie) est stable. Les anticipations d'inflation médianes des ménages en zone euro à horizon d'un an augmentent de 0,2 point à 2,8% en décembre (selon l'enquête BCE). La Commission européenne a dévoilé sa « boussole de compétitivité » visant à donner aux institutions européennes une feuille de route pour mettre en œuvre les recommandations des rapports Draghi et Letta. **Le 30 janvier, la BCE a baissé de 25 points de base ses taux directeurs.** Le taux de dépôt atteint 2,75%. La BCE a réitéré sa confiance en un retour de l'inflation à 2%, en 2025, et en une accélération de la reprise économique. Mais elle reconnaît qu'une hausse des frictions commerciales constitue un risque négatif. La BCE a également publié le 28 janvier les résultats de son enquête sur la distribution du crédit (Bank Lending Survey, BLS) au T4 2024. Les banques ont durci leurs critères d'octroi de prêts aux entreprises et à la consommation des ménages, et elles les ont maintenus inchangés pour les prêts à l'habitat. La demande de prêts à l'habitat a poursuivi son rebond, tandis que celle de crédits aux entreprises est restée stable au T4 après un rebond au T3.

Allemagne PIB en baisse et perspectives économiques qui peinent à s'éclaircir. L'activité économique s'est légèrement contractée au T4 2024 (-0,2%). L'indice Ifo du climat des affaires s'est faiblement redressé, passant de 84,7 à 85,1 en janvier 2025, grâce à l'amélioration des conditions, mais les attentes des entreprises continuent de se détériorer. Les ménages restent également prudents face aux incertitudes : l'indice GfK sur la propension des ménages à consommer a reculé de -21,3 à -22,4 en février 2025. Enfin, le taux de chômage atteint 6,2% en janvier (selon l'agence fédérale pour l'emploi), en hausse continue depuis mars 2022.

Espagne Le taux de chômage repasse sous les 11% pour la première fois depuis 2008 (10,6% au T4 2024). Le PIB a, lui, enregistré une hausse de +0,8% t/t au T4, soit 3,3% a/a en moyenne, tiré par la demande intérieure. L'inflation harmonisée remonte légèrement (2,9%, +0,1pp), mais l'inflation sous-jacente ralentit (2,4%, -0,2 pp).

France Le panorama conjoncturel reste mitigé. L'activité économique s'est légèrement contractée au T4 2024 (-0,1% t/t). Néanmoins, la consommation des ménages termine l'année en forte hausse (+0,7% m/m) et la production dans les services se redresse nettement en novembre (+0,9% m/m). D'après l'Insee, la confiance des ménages s'est redressée en janvier 2025 (+3 points), mais demeure en deçà de sa moyenne de long terme. Les craintes relatives au chômage ont reflué mais le nombre de demandeurs d'emploi en catégorie A a fortement augmenté au T4 2024 (+4% t/t, un plus haut depuis 2009 hors Covid). L'inflation harmonisée est restée stable à 1,8%. Du côté du budget, après le compromis trouvé par la Commission mixte paritaire, avec une cible de déficit ramenée à 5,4% du PIB, le budget doit être soumis au Parlement pour approbation sans vote via l'article 49.3 de la Constitution. Le gouvernement devra affronter une motion de censure mercredi 5 janvier.

Italie PIB stagnant au T4 mais nette amélioration de **la confiance dans l'industrie** (-8,3, +1,1 pt, un record depuis juillet 2021). L'ESI repasse ainsi pour la première fois depuis 8 mois au-dessus de 100 (100,2).

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Chine

Perte d'élan inattendue. Les indices PMI publiés par le NBS et Caixin pour janvier se sont dégradés. Le PMI NBS du secteur manufacturier est repassé en contraction (à 49,1) après trois mois légèrement au-dessus de 50. Cette baisse s'explique largement par les incertitudes qui pèsent sur les perspectives d'exportation. La baisse du PMI du secteur non manufacturier (à 50,2, contre 52,2 en décembre) est plus étonnante étant donné la récente amélioration de la consommation des ménages et de la demande de logements, et le maintien d'une politique budgétaire et monétaire accommodante.

MATIÈRES PREMIÈRES

Le marché européen du gaz reste tendu. Les stocks européens de gaz continuent de se réduire (-21% par rapport à fin janvier 2024). L'interruption de la production de certains terminaux gaziers norvégiens (17% des importations européennes en 2024) a propulsé la référence TTF à un plus haut (au-delà de 53 EUR/MWh) depuis octobre 2023.



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	31-janv.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.13	-17.6	+6.6	+6.7	-68.5
Bund 5a	2.18	-15.1	+7.0	+7.0	+13.5
Bund 10a	2.43	-11.3	+6.8	+6.8	+30.5
OAT 10a	3.10	-11.9	-2.0	-2.0	+53.7
BTP 10a	3.44	-10.8	+2.0	+2.0	-11.3
BONO 10a	3.03	-12.5	+0.6	+0.6	-0.7
Treasuries 2a	4.22	-5.3	-1.9	-3.0	-10.0
Treasuries 5a	4.34	-8.9	-4.5	-4.7	+46.7
Treasuries 10a	4.55	-7.5	-2.3	-2.7	+59.9
Gilt 2a	3.96	-15.5	-18.6	-19.2	-27.4
Treasuries 5a	4.23	-11.6	-11.7	-11.7	+61.0
Gilt 10a	4.54	-9.6	-3.2	-3.3	+65.6

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	31-janv.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.04	-1.2	+0.4	+0.4	-4.3
GBP/USD	1.24	-0.5	-0.8	-0.8	-2.4
USD/JPY	154.85	-0.6	-1.5	-1.5	+5.9
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.84	-0.7	+1.2	+1.2	-1.9
EUR/CHF	0.94	-0.8	+0.6	+0.6	+1.3
EUR/JPY	160.97	-1.7	-1.1	-1.1	+1.4
Pétrole (Brent, \$)	76.81	-2.2	+2.8	+2.8	-6.2
Or (once, \$)	2810	+1.3	+7.0	+7.0	+37.2

Indices actions

Monde					
MSCI Monde (\$)	3837	-0.5	+3.5	+3.5	+19.7
Amérique du Nord					
S&P500	6041	-1.0	+2.7	+2.7	+24.7
Dow Jones	44545	+0.3	+4.7	+4.7	+16.8
Nasdaq composite	19627	-1.6	+1.6	+1.6	+29.4
Europe					
CAC 40	7950	+0.3	+7.7	+7.7	+3.8
DAX 30	21732	+1.6	+9.2	+9.2	+28.6
EuroStoxx50	5287	+1.3	+8.0	+8.0	+13.7
FTSE100	8674	+2.0	+6.1	+6.1	+13.7
Asie					
MSCI, loc.	1447	+1.2	+1.0	+1.0	+10.3
Nikkei	39572	-0.9	-0.8	-0.8	+9.1
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1093	+0.3	+1.7	+1.6	+12.0
Chine	65	+1.1	+0.6	+0.6	+30.9
Inde	987	+1.0	-3.6	-4.0	+4.6
Brésil	1321	+3.9	+12.3	+12.3	-22.0

Performance par secteur

Eurostoxx600

Année 2025 au 31-1, €

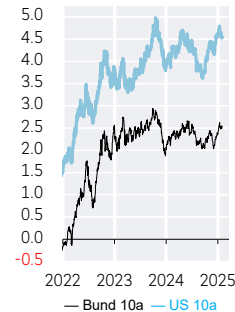
+10.8%	Bs. de conso.
+9.7%	Scs financiers
+9.5%	Banques
+6.7%	Technologie
+6.6%	Industrie
+6.3%	EuroStoxx600
+6.2%	Santé
+6.1%	Pétrole & gaz
+6.1%	Médias
+5.6%	Assurances
+5.1%	Télécoms
+4.9%	Chimie
+4.3%	Construction
+3.4%	Matières premières
+3.0%	Foncières
+2.9%	Distribution
+2.7%	Voyages & loisirs
+2.2%	Agroalimentaire
+1.4%	Scs collectivités

S&P500

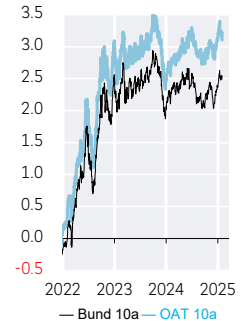
Année 2025 au 31-1, \$

+9.7%	Médias
+9.5%	Banque
+9.3%	Santé
+8.9%	Foncières
+7.2%	Biens de consommation
+6.3%	Distribution
+5.5%	Matériaux
+5.3%	Biens d'équipement
+5.2%	Services commerciaux et pro.
+4.6%	Pharmaceutiques
+2.9%	Scs collectivités
+2.7%	S&P500
+2.4%	Services aux consommateurs
+2.4%	Télécoms
+2.1%	Assurances
+2.0%	Énergie
-0.1%	Automobiles
-0.3%	Alimentation, boissons et tabac
-3.9%	Matériel et équipement technologiques
-6.1%	Semiconducteurs

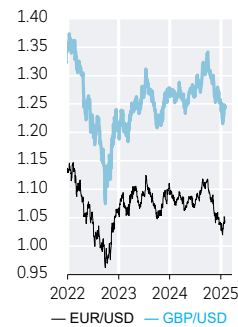
Bund 10a vs US Treas. 10a



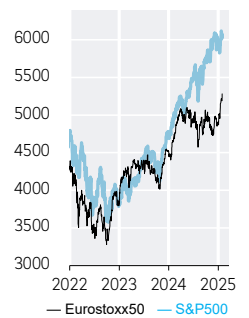
Bund 10a vs OAT 10a



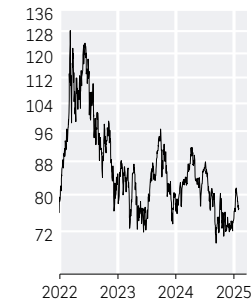
EUR/USD vs GBP/USD



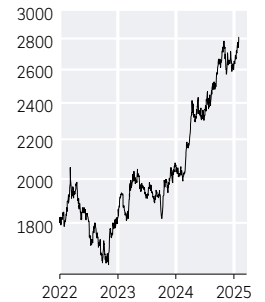
EUROSTOXX 50 vs S&P500



Pétrole (Brent, \$)



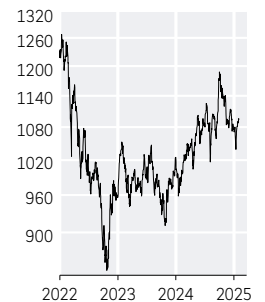
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



SOURCES : LSEG, BLOOMBERG, BNP PARIBAS



DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

6

Baromètre de l'inflation - janvier 2025 L'inflation remonte : faut-il s'en inquiéter ?	EcoCharts	31 janvier 2025
Fed, le temps de la pause	EcoFlash	27 janvier 2025
Zone euro : quelques raisons au taux d'épargne élevé	EcoWeek	27 janvier 2025
Croissance française : toujours (faiblement) positive ?	EcoBrief	23 janvier 2025
États-Unis vs zone euro : des exigences de fonds propres bancaires difficilement comparables	Graphique de la Semaine	23 janvier 2025
Podcast Perspectives économiques, 2025 vs 2024 : ce qui va changer	Podcast - En Eco dans le texte	22 janvier 2025
Royaume-Uni : la détérioration du marché du travail se précise et conforte les baisses de taux	EcoBrief	21 janvier 2025
Trump pourrait-il faire baisser le dollar ?	EcoWeek	20 janvier 2025
Comptes publics européens : la grande fracture de l'après-Covid	Graphique de la Semaine	15 janvier 2025
Instabilité intrinsèque	EcoWeek	13 janvier 2025
Emploi américain et taux obligataires : une semaine agitée	EcoBrief	13 janvier 2025
Le pouvoir d'achat des ménages a-t-il retrouvé son niveau d'avant la poussée d'inflation ?	Graphique de la Semaine	8 janvier 2025
Bonne année ?	EcoWeek	7 janvier 2025
L'allongement des maturités d'emprunt est-il un levier efficace d'amélioration de l'accès à la propriété ?	Graphique de la Semaine	23 décembre 2024
Banque d'Angleterre : pas de changement, mais plus de craintes sur l'activité	EcoBrief	20 décembre 2024
États-Unis FOMC : Fin du cycle de baisses ?	EcoBrief	19 décembre 2024
FED-BCE : 2025, la grande déconnexion ?	EcoTV	19 décembre 2024
Afrique subsaharienne : rebond en trompe-l'œil des crédits chinois	Graphique de la Semaine	18 décembre 2024
Conférence semestrielle Les conséquences économiques du retour de Donald Trump	Hors Série	17 décembre 2024
Podcast COP29 - Au delà des critiques, quelques avancées...	Podcast - En Eco dans le texte	17 décembre 2024
À quel point 2025 se distinguera de 2024 ?	EcoPerspectives	17 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

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFFLASH

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

ECOWEEK

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

ECOPULSE

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

ECOCHARTS

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

ECOTV

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

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

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

ET

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

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



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

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

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

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

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

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ÉCONOMIQUES**



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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change