



EMERGING MARKETS

“ LES DEUX DERNIERS CHOCS SUBIS PAR LES PAYS ÉMERGENTS – DURCISSEMENT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE AMÉRICAINE EN 2022-2023 ET ÉLECTION DE TRUMP FIN 2024 – N’ONT PAS AFFECTÉ LEURS CONDITIONS DE FINANCEMENT. ELLES POURRAIENT CEPENDANT SE DURCIR DANS LES MOIS À VENIR, EN RAISON NOTAMMENT DE LA MONTÉE DU RISQUE GÉOPOLITIQUE. POUR AUTANT, L’IMPACT NÉGATIF SUR LES ÉCONOMIES ÉMERGENTES NE DOIT PAS ÊTRE SURESTIMÉ.

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Pays émergents :
la vulnérabilité financière
n'est plus ce qu'elle était

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



PAYS ÉMERGENTS : LA VULNÉRABILITÉ FINANCIÈRE N'EST PLUS CE QU'ELLE ÉTAIT

Les deux derniers chocs subis par les pays émergents – durcissement de la politique monétaire américaine en 2022-2023 et élection de Donald Trump fin 2024 – n'ont pas affecté leurs conditions de financement¹. Toutefois, les facteurs de soutien se sont fragilisés depuis le deuxième semestre 2024. Les conditions de financement pourraient se durcir dans les mois à venir, en raison notamment de la montée du risque géopolitique. Pour autant, l'impact négatif sur les économies émergentes doit être relativisé compte tenu de la faible transmission des deux chocs externes récents aux taux d'intérêt. Les taux de change ont certes continué de se déprécier face au dollar, mais la vulnérabilité de l'endettement au risque de change est modérée ou faible pour les ménages et les entreprises non financières. Et, contrairement à une idée assez répandue, la vulnérabilité des entreprises n'a pas augmenté au cours des dix dernières années mais elle a plutôt légèrement diminué.

Depuis le 4 novembre dernier, les conditions financières des pays émergents se sont globalement détendues alors que l'on craignait un effet « Trump » négatif.

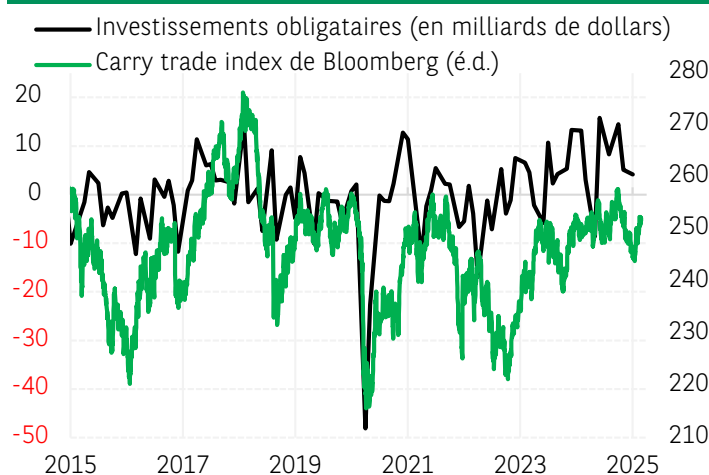
- Les devises des trente principaux pays émergents se sont dépréciées de 1% en moyenne arithmétique simple (-1,8% en médiane) face au dollar US. Le rythme de dépréciation n'a néanmoins pas accéléré (-0,3% en équivalent mensuel contre -0,5% entre la fin 2023 et le 4 novembre 2024, en moyenne simple comme en médiane).
- Les primes de CDS sur les obligations souveraines en dollar sont restées globalement stables (-8 points de base en moyenne simple, -6 pb en médiane), la prime roumaine étant l'unique exception avec une augmentation toutefois modeste de 27 pb. Le coût d'emprunt total en dollar, pour les emprunteurs souverains des pays émergents, a diminué d'autant, le rendement des obligations d'État américaines étant resté stable à 4,3 % pour un titre à 10 ans (après une tension temporaire à 4,8% mi-décembre).
- Les coûts d'emprunt en monnaie locale se sont également réduits pour 70% des principaux pays émergents, même s'il y a quelques exceptions notables : par ordre décroissant, le Brésil, le Chili, l'Afrique du Sud, la Roumanie et le Vietnam. À noter que la dépréciation des monnaies n'a pas dissuadé la moitié des banques centrales de réduire leur taux d'intérêt directeur.
- Depuis le début de l'année, les émissions d'obligations internationales des pays émergents ont atteint 81 milliards d'euros en seulement 2 mois, à comparer avec les 185 milliards émis sur l'ensemble de l'année 2024, qui était déjà un très bon millésime.

La raison principale de l'absence de tensions sur les conditions de financement des pays émergents tient aux flux d'investissements sur les marchés obligataires qui sont restés soutenus jusqu'en janvier. D'après les trackers mensuels de l'Institute for International Finance (IIF), qui suivent les flux entrants d'investissements de portefeuille (obligataires et actions) des non-résidents pour les 25 principaux pays émergents, les investissements obligataires se sont maintenus à USD 31 mds par mois en moyenne entre juillet et janvier (USD 36,1 mds hors Chine). Ils ont largement compensé les retraits sur les marchés d'actions enregistrés depuis octobre 2024 (USD -4 mds en moyenne, dont USD -2,5 mds hors Chine).

1 Cela n'est vrai, à quelques rares exceptions, que pour les pays émergents. Ce n'est pas le cas pour les pays en développement dont plusieurs ont connu une hausse de leurs primes de risque sur le coût de financement en dollar. Leur vulnérabilité a donc augmenté d'autant plus qu'ils vont pâtir des réductions d'aides au développement annoncées par l'administration américaine.

2 La sensibilité des flux d'investissement obligataires (en % du PIB) à l'indice de mesure du carry trade est de 0,4 d'après nos estimations sur un panel de 15 principaux pays émergents (hors Chine), soit une augmentation des flux annuels de USD 25 mds en réponse à une augmentation permanente de 100 points de base de l'écart de rendements.

FLUX D'INVESTISSEMENTS DES NON-RÉSIDENTS EN TITRES DE DETTE DES PAYS ÉMERGENTS* ET ÉCART DE RENDEMENTS OBLIGATAIRES



* BRÉSIL, MEXIQUE, INDE, INDONÉSIE, HONGRIE, POLOGNE, TURQUIE, AFRIQUE DU SUD.
SOURCES : BLOOMBERG, IIF, BNP PARIBAS.

GRAPHIQUE 1

Le maintien à un niveau élevé des investissements obligataires est d'autant plus remarquable que les incertitudes géopolitiques se sont intensifiées au cours des derniers mois.

Une explication couramment évoquée est le maintien des opérations de *carry trade*. De fait, si on regarde les huit principales places financières de pays émergents (Brésil, Mexique, Inde, Indonésie, Hongrie, Pologne, Turquie, Afrique du Sud), il existe bien une corrélation assez étroite entre les investissements obligataires des non-résidents et l'indice Bloomberg de mesure du *carry trade* (i.e. l'écart de rendements obligataires entre la monnaie d'investissement et la monnaie de financement de référence, divisé par la volatilité de la monnaie d'investissement)². Cependant, on observe un retournement conjoint des deux séries au deuxième semestre 2024.



Le dynamisme des investissements obligataires est donc à rechercher ailleurs que dans ses déterminants traditionnels (politique monétaire américaine, écarts de rendements, performance de croissance). Les autres facteurs les plus probables sont les émissions d'obligations internationales (qui ont été soutenues tout au long de 2024) et la présence d'investisseurs institutionnels, dont les motifs d'investissement ne se résument pas à la recherche d'opérations de *carry trade* (fonds souverains).

En 2025, l'évolution des déterminants traditionnels aura un impact neutre (dans la perspective, de plus en plus vraisemblable, d'un *statu quo* monétaire aux États-Unis) ou jouera négativement (prévisions de croissance revues à la baisse) sur les investissements obligataires. De plus, le risque géopolitique est monté d'un cran avec la politique étrangère et la politique commerciale menées par l'administration Trump. Cela pourrait générer une plus grande volatilité des devises qui réduirait alors l'attrait des opérations de *carry trade*. Par ailleurs, l'incertitude géopolitique pourrait inciter les investisseurs institutionnels ayant une stratégie de placement à long terme à orienter leur politique de diversification en faveur des supports en dollar. L'incertitude pourrait même conduire les banques centrales des pays émergents, ayant initié un assouplissement monétaire, à une plus grande prudence.

Les conditions de financement pour les pays émergents pourraient donc se durcir en 2025. Pour autant, l'impact négatif sur les économies doit être relativisé compte tenu de la faible transmission des deux chocs externes récents (en 2022 avec le durcissement de la politique monétaire US, fin 2024 avec l'élection de Donald Trump) aux taux d'intérêt.

La source de risque réside surtout dans la dépréciation des taux de change. Mais, là encore, l'impact ne doit pas être surestimé, du moins pour les emprunteurs privés non financiers³. Contrairement à une idée reçue, les entreprises et les ménages ne sont pas particulièrement endettés en devise. Ils ne le sont pas plus actuellement qu'ils ne l'étaient fin 2019 ou même fin 2015.

En ce qui concerne les ménages, l'endettement en devise est généralement très marginal (1% du PIB en moyenne, 0,2% en médiane et un maximum de 2,9% sur l'échantillon d'une quarantaine de pays), car interdit règlementairement dans nombre de pays. Quant aux entreprises, il convient de distinguer l'endettement externe et l'endettement domestique en devise, cette deuxième composante étant la principale source d'exposition au risque de change. En effet, l'endettement externe des entreprises non financières, par nature de très grandes entreprises ou des multinationales, est souvent couvert par des revenus en devise issus d'exportations de biens et services. Aussi, au niveau agrégé, l'endettement externe est-il source d'exposition au risque de change s'il est élevé et s'il présente une dérive à la hausse. Or, en croisant les données de l'IIF et de la Banque des règlements internationaux, le ratio de dette externe en pourcentage des exportations de biens et services était en septembre 2024 de 13,1% en moyenne, 11% en médiane (avec cependant une très forte variabilité, le ratio maximum atteint 85%). La moyenne et la médiane de ce ratio sont plus faibles actuellement qu'elles ne l'étaient fin 2019 et fin 2015. Enfin, l'endettement domestique en devise des entreprises non financières est modéré (5,9% du PIB en moyenne, 10,6% en médiane) et le ratio a également diminué au cours des dix dernières années.

François Faure

Datavisualisation et cartographie : Tarik Rharrab

³ Pour les emprunteurs souverains, le constat est plus nuancé. L'endettement en devise a augmenté et est relativement élevé pour plusieurs des pays d'Amérique latine, notamment en Argentine. Il l'est également pour la Turquie et l'Égypte (mais dans le cas de la Turquie, le financement domestique peut facilement se substituer au financement externe). En revanche, l'endettement en devise est faible pour les pays d'Asie et ceux d'Europe centrale. Pour plus de détails, lire également : [Pays émergents : quelles dettes souveraines sont les plus vulnérables à la hausse de la volatilité financière mondiale ?](#), Graphique de la semaine de Lucas Plé.

Les États du GCC, tous pays producteurs de pétrole et de gaz, sont également endettés en dollar mais leurs revenus offrent une couverture naturelle contre le risque d'une appréciation du dollar. S'agissant de Bahreïn, le pays serait *a priori* soutenu par l'Arabie saoudite.



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

COMMERCE INTERNATIONAL

Nouveau round de menaces. Donald Trump a confirmé la mise en place de tarifs douaniers supplémentaires sur les importations en provenance du Canada et du Mexique à partir du 4 mars. Cependant, un taux réduit pourrait être appliqué si ces deux pays adoptaient des droits de douane similaires à ceux des États-Unis vis-à-vis de la Chine. À cela devraient s'ajouter 10pp supplémentaires sur les produits chinois, déjà concernés par un tarif supplémentaire du même niveau depuis le 4 février.

ÉCONOMIES AVANCÉES

États-Unis

Les signaux d'alerte s'accumulent. La confiance des consommateurs, mesurée par le Conference Board, chute de 7 points en février pour atteindre 98,3 (plus bas depuis juin 2024), en raison d'une dégradation des attentes qui se situent sous le seuil de 80 considéré comme un signal récessif. En janvier, si l'inflation sous-jacente mesurée par le PCE ralentit à +2,6% a/a (-0,2pp), la dépense de consommation des ménages perd -0,5% m/m en termes réels, soit le déclin mensuel le plus important depuis 5 ans. Le même mois, les commandes de biens durables progressent pour la première fois depuis octobre (+3,1% m/m). Le GDPnow de la Fed d'Atlanta prévoit désormais une contraction du PIB au T1 (-0,4% t/t) du fait notamment d'un bond des importations. La Chambre des représentants a voté une résolution budgétaire incluant USD 4 500 mds de baisses d'impôts sur 10 ans, partiellement compensées par USD 2 000 mds de coupes budgétaires. Il appartient désormais au Sénat de voter un budget.

Union européenne / Zone euro

La Commission européenne a dévoilé son « Pacte pour une industrie propre », et ses premières lois Omnibus de simplification réglementaire. Y sont incluses des mesures pour réduire les coûts énergétiques (accélération des permis pour les infrastructures vertes, contrats énergétiques de long terme, simplification des aides d'État), un fonds de EUR 100 mds pour la décarbonation, et une plateforme d'achat en commun de matériaux critiques. Les lois Omnibus élargissent notamment l'exemption du reporting CSRD (report de deux ans pour les entreprises non exemptées). Côté macroéconomie, la hausse des salaires négociés en zone euro a ralenti à 4,1 % a/a au T4 2024, contre 5,4 % au T3, et les anticipations d'inflation médianes des ménages en zone euro, à un an, reculent à 2,6 % en janvier (2,8 % en décembre). Les nouvelles immatriculations automobiles ont baissé de 2,5 % a/a en janvier 2025. Cependant, l'indice du sentiment économique atteint en février son meilleur niveau en cinq mois, porté par une hausse en Allemagne et en France.

France Du mieux en matière d'inflation, mais pas d'emploi. L'inflation a diminué à 0,9% a/a en février (indice harmonisé) contre 1,8% en janvier, en raison de la baisse de 15% du tarif réglementé de l'électricité. L'économie française a détruit 90 000 emplois nets au 4^e trimestre (68 000 dans le secteur privé et 22 000 dans le secteur public). La confiance des ménages a rebondi, passant de 92 en janvier à 93 en février (89 au point bas de décembre, 95 en septembre 2024, 100 en moyenne de long-terme). Les ménages craignent cependant davantage le chômage (+55 en février contre +48 en janvier et +29 en septembre). L'opportunité d'achat d'un bien immobilier reflue (8% des ménages en février contre 9,5% en décembre). Les prix immobiliers dans l'ancien ont augmenté de 0,1% t/t au T4 (-0,1% t/t au T3 et -0,5% au T2) et le nombre de transactions dans l'ancien, cumulé sur 12 mois, a rebondi (792 000 fin 2024 contre 780 000 fin septembre 2024).

Allemagne Pas de rebond des indicateurs économiques. L'indice de confiance des consommateurs allemands GfK a reculé à -24,7 points en mars (contre -22,6 en février). L'indicateur Ifo du climat des affaires s'est établi à 85,2 points en février 2025, ce qui est stable par rapport à janvier. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières s'est maintenu à 6,2 % en février 2025, restant ainsi à son plus haut niveau depuis octobre 2020. L'inflation est inchangée par rapport à janvier, à 2,8 % a/a en février 2025. Le probable futur chancelier F. Merz souhaite un effort budgétaire additionnel de EUR 200 mds en faveur de la défense. Une option serait de le soumettre avant le 24 mars au vote de l'assemblée sortante (où les partis opposés à ce plan ne disposent pas de la minorité de blocage), mais cela sera difficile.

Espagne La hausse des prix de l'électricité devrait continuer de nourrir l'inflation. L'inflation ressort stable à 2,9% a/a en février. Les prix à la production augmentent de 2,6% a/a en janvier (+0,3pp sur un mois) en raison d'une hausse des prix de l'énergie (+8,6% a/a). L'indice sous-jacent se rapproche de l'objectif de la BCE (2,1% ; -0,3pp sur un mois). **L'indice de sentiment économique (ESI) ralentit** (102,3 ; -2 pts sur un mois) du fait d'une détérioration de la confiance dans l'industrie (-6,2 ; -1,8pt).

Italie La confiance des consommateurs retrouve son meilleur niveau depuis trois ans (-13,6 en février ; +1,2 pt sur un mois). L'indice de sentiment économique continue de stagner, repassant sous la barre des 100 ce mois-ci (99,8 ; -0,4 pt). La confiance dans l'industrie reste négative (-8,2 ; +0,0 pt), les anticipations de production et d'emploi pour les prochains mois se dégradent pour un mois supplémentaire.

Royaume-Uni L'enquête du CBI dans le commerce de détail est très maussade. L'indice du volume de commandes attendu pour le prochain mois chute à son plus bas niveau en quatre ans. Selon Nationwide, les prix immobiliers ont atteint un nouveau record en février (+0,4 % m/m et +3,9% a/a). **L'exécutif britannique a annoncé une augmentation des dépenses de défense** avec pour objectif de les faire passer de 2,3 % du PIB actuellement à 2,5 % en 2027 et 3,0 % après 2029. La hausse initiale sera financée par une réduction des dépenses d'aide au développement.

Japon Trajectoires contraires pour les hard data. La production industrielle se détériore en janvier, à -1,1% m/m (-0,9pp), pour ce qui constitue un troisième mois de contraction d'affilée. À l'inverse, les ventes au détail progressent (+0,5% m/m, +1,3pp). Enfin, l'inflation sous-jacente (hors nourriture non transformée) dans la métropole de Tokyo, indicateur avancé du résultat national, ralentit en février (+2,2% a/a, -0,3pp).



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	28-févr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	2.06	-6.0	-22.4	-0.4	-97.2
Bund 5a	2.14	-7.5	-18.1	+2.2	-37.0
Bund 10a	2.39	-5.1	-14.7	+2.3	-5.4
OAT 10a	3.01	-7.7	-19.1	-11.1	+15.2
BTP 10a	3.37	-7.6	-17.7	-5.4	-52.7
BONO 10a	3.00	-5.3	-12.8	-1.7	-24.9
Treasuries 2a	4.01	-19.8	-19.3	-23.9	-66.9
Treasuries 5a	4.01	-25.8	-32.1	-36.8	-26.7
Treasuries 10a	4.20	-22.9	-33.7	-37.4	-8.2
Gilt 2a	4.19	-4.9	+6.6	+4.4	-45.2
Treasuries 5a	4.16	-15.8	-15.9	-18.9	+10.9
Gilt 10a	4.52	-5.9	-10.2	-5.6	+33.2

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	28-févr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.04	-0.5	-0.2	+0.4	-4.0
GBP/USD	1.26	-0.4	+1.3	+0.5	-0.5
USD/JPY	150.70	+0.8	-3.2	-4.1	-0.1
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.83	-0.1	-1.5	-0.1	-3.5
EUR/CHF	0.94	-0.2	-0.6	-0.0	-1.6
EUR/JPY	156.72	+0.2	-3.5	-3.7	-4.1
Pétrole (Brent, \$)	73.56	-1.2	-5.2	-1.6	-11.7
Or (once, \$)	2851	-2.7	+3.4	+8.6	+40.3

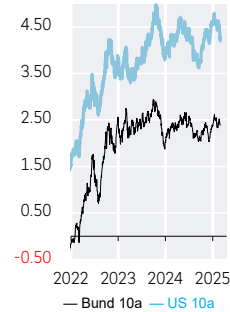
Indices actions

	en niveau		variation, %		
	28-févr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	3805	-1.0	-0.8	+2.6	+14.5
Amérique du Nord					
S&P500	5955	-1.0	-1.9	+1.2	+17.5
Dow Jones	43841	+1.0	-2.3	+3.0	+12.6
Nasdaq composite	18847	-3.5	-4.5	-2.4	+18.2
Europe					
CAC 40	8112	-0.5	+2.7	+9.9	+2.0
DAX 30	22551	+1.2	+5.2	+13.3	+28.1
EuroStoxx50	5464	-0.2	+5.2	+11.6	+11.9
FTSE100	8810	+1.7	+3.2	+7.8	+15.5
Asie					
MSCI, loc.	1400	-1.8	-2.0	-2.2	+2.7
Nikkei	37156	-4.2	-4.8	-6.9	-5.2
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1097	-4.4	+0.7	+1.9	+7.7
Chine	73	-4.3	+11.7	+12.5	+35.4
Inde	907	-4.6	-5.5	-11.8	-5.9
Brésil	1250	-5.7	-3.0	+6.2	-26.9

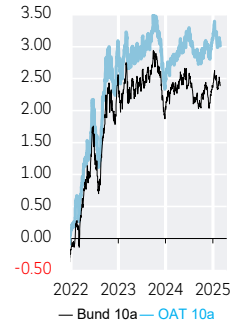
Performance par secteur

Eurostoxx600		S&P500	
Année 2025 au 28-2, €		Année 2025 au 28-2, \$	
+23.5%	Banques	+16.0%	Télécoms
+12.0%	Télécoms	+9.4%	Assurances
+10.9%	Assurances	+9.4%	Distribution
+10.8%	Bs. de conso.	+8.7%	Pharmaceutiques
+10.7%	Industrie	+8.1%	Alimentation, boissons et tabac
+9.8%	Eurostoxx600	+8.0%	Banque
+9.6%	Scs financiers	+7.4%	Foncières
+9.2%	Santé	+7.2%	Santé
+9.1%	Construction	+6.7%	Services commerciaux et pro.
+8.3%	Agroalimentaire	+5.5%	Services aux consommateurs
+8.1%	Chimie	+5.4%	Matériaux
+7.0%	Pétrole & gaz	+5.3%	Énergie
+5.0%	Technologie	+4.1%	Scs collectivités
+4.0%	Scs collectivités	+2.2%	Biens d'équipement
+3.9%	Matières premières	+1.2%	S&P500
+3.5%	Foncières	+0.7%	Médias
+1.5%	Voyages & loisirs	-1.3%	Biens de consommation
+1.3%	Distribution	-2.7%	Matériel et équipement technologiques
+0.5%	Médias	-6.5%	Semiconducteurs
		-25.3%	Automobiles

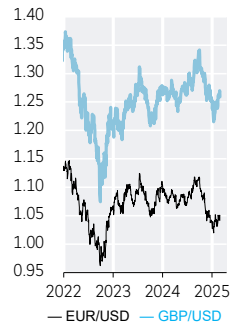
Bund 10a vs US Treas. 10a



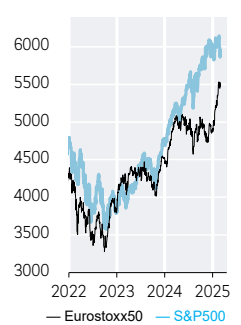
Bund 10a vs OAT 10a



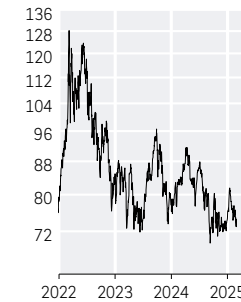
EUR/USD vs GBP/USD



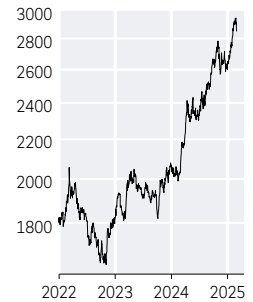
EUROSTOXX 50 vs S&P500



Pétrole (Brent, \$)



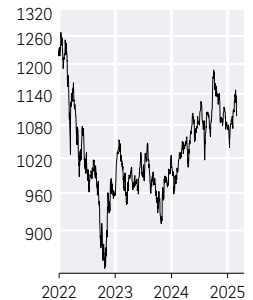
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



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

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

7

Pays émergents : quelles dettes souveraines sont les plus vulnérables à la hausse de la volatilité financière mondiale ?	Graphique de la Semaine	27 février 2025
Inflation de février : nette baisse attendue en France, stabilité dans le reste de la zone euro	EcoFlash	26 février 2025
Élections allemandes : un gouvernement à Pâques ?	EcoFlash	24 février 2025
Allemagne : après les élections, le vent du changement ?	EcoTV	20 février 2025
Écarts de droits de douane, les États-Unis sont-ils si désavantagés que cela ?	Graphique de la Semaine	20 février 2025
Croissance française : le pire est-il derrière nous ?	EcoWeek	17 février 2025
2019 - 2024 : les dettes à l'épreuve des crises	EcoTV	14 février 2025
Offensive tarifaire américaine : une cartographie (non exhaustive) des risques	Graphique de la Semaine	12 février 2025
États-Unis : Hausse des taux longs et baisse des taux courts, quelles causes et quels effets possibles ?	Graphique de la Semaine	11 février 2025
Cinq raisons pour lesquelles les « Trumponomics » pourraient ne pas affaiblir l'Europe, au contraire	EcoWeek	10 février 2025
EcoPulse Février 2025	EcoPulse	7 février 2025
EcoPerspectives Pays émergents 1^{er} trimestre 2025	EcoPerspectives Économies Émergentes	6 février 2025
France : réduction du déficit commercial et solde courant quasi à l'équilibre	EcoFlash	5 février 2025
Zone euro : La hausse de l'impulsion du crédit a permis d'éviter la contraction du PIB au quatrième trimestre 2024	EcoInsight	5 février 2025
Europe centrale : montée en gamme dans la chaîne de valeur	Graphique de la Semaine	4 février 2025
Pour faire baisser les prix du pétrole, Trump doit agir peu et rester patient	EcoWeek	3 février 2025
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



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

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



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 : PhotonPhoto



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change