

“ LA RUMEUR DE LA MORT DU DOLLAR SEMBLE LARGEMENT EXAGÉRÉE. NÉANMOINS, LES POLITIQUES AMÉRICAINES RÉCENTES ONT OUVERT UNE BRÈCHE QUI POURRAIT COMPROMETTRE SA DOMINATION MONÉTAIRE. LA MANIÈRE DONT CETTE BRÈCHE SERA COMBLÉE DÉPENDRA DU RESTE DU MONDE.

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Déclin du dollar : qu'est-ce qui est différent cette fois-ci ?

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



DÉCLIN DU DOLLAR : QU'EST-CE QUI EST DIFFÉRENT CETTE FOIS-CI ?

Depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, dont nous fêtons les 80 ans cette semaine, le dollar américain a dominé sans égal le système monétaire et financier international. De temps à autre, cette hégémonie a fait l'objet de questions qui ont, brièvement, fait la une de la presse financière. Néanmoins, malgré l'excitation que cela n'a pas manqué de susciter, jusqu'ici la réponse était invariablement : « Circulez, il n'y a rien à voir ». Cette fois-ci, c'est différent. La réaction des marchés financiers aux annonces tarifaires du « Libération Day » le montre : le dollar et les bons du Trésor américain ont été liquidés au lieu d'être vus par les investisseurs comme des valeurs refuges de dernier recours, comme lors des précédentes crises. Il serait toutefois prématuré d'annoncer la fin de la domination du dollar.

COMMENT EN SOMMES-NOUS ARRIVÉS LÀ ?

La domination du dollar américain, depuis la Seconde Guerre mondiale, repose sur des bases solides : première économie, premier importateur de biens, premier système financier, première armée au monde. En outre, pendant les 26 premières années de ce système, il a été légalement la monnaie de référence du système monétaire international, la seule dont le prix était arrimé à l'or et par rapport à laquelle toutes les autres parités étaient fixées.

Malgré cette position dominante écrasante, les États-Unis ont généralement préféré exercer leur leadership non pas de manière unilatérale (« L'Amérique seule »), mais au travers d'institutions et d'accords internationaux dont ils ont été les instigateurs (« L'Amérique d'abord ») : les institutions de Bretton Woods, le GATT, les accords du Plaza et ceux du Louvre, le G20, notamment. Cela signifiait qu'il fallait prendre le temps de travailler avec les pays partenaires pour dégager un consensus autour d'objectifs américains. À chaque crise financière internationale, ces acteurs acceptaient de s'en remettre au *leadership* américain pour coordonner une solution. Cela a été le cas notamment avec le plan Brady, consécutif à la crise de la dette latino-américaine dans les années 1980, ou les sauvetages réalisés par le FMI après le défaut de la Russie et les crises de la dette asiatique en 1997-98.

En de rares occasions, l'Amérique a choisi de passer outre la consultation et la recherche de consensus et a agi seule. En matière d'affaires étrangères et militaires, cela s'est produit à plusieurs reprises au cours des dernières décennies ; dans le domaine de l'économie et de la finance internationales, très rarement. En fait, il n'existe qu'un seul précédent

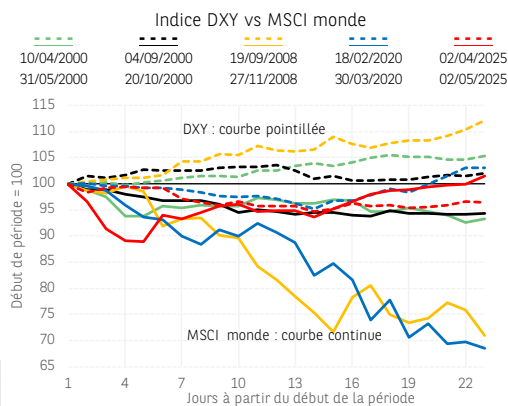
de l'ampleur de la volte-face brutale actuelle en matière de politique commerciale : la décision du président Nixon, en 1971, de mettre fin à la convertibilité du dollar en or et, ainsi, au système de change de Bretton Woods.

Aujourd'hui comme à l'époque, les partenaires internationaux des États-Unis ont été choqués et consternés par le fond et la forme de cette décision. Il a fallu des années de diplomatie économique intense et experte pour réparer les dégâts. Pourtant, le rôle dominant du dollar dans le système monétaire et financier international a non seulement perduré mais s'est même renforcé, bien qu'il ait perdu sa base juridique et ne subsiste que « *de facto* ».

QU'EST-CE QUI EST DIFFÉRENT CETTE FOIS-CI ? CINQ ÉLÉMENTS ESSENTIELS

1. Tout d'abord, la géopolitique : dans les années 1970, les principaux détenteurs de réserves de change et la plupart des centres financiers appartenaient au bloc occidental dominé par les États-Unis dans le cadre de la guerre froide. Ce n'est plus le cas aujourd'hui¹. Les États-Unis, eux-mêmes, s'interrogent sur la poursuite des garanties de sécurité qu'ils fournissent à leurs alliés.
2. Deuxièmement, en termes relatifs, l'ampleur de la domination économique et financière des États-Unis a considérablement diminué. Et s'il n'existe toujours pas d'alternative crédible pour remplacer le dollar, au sens d'une économie combinant tous les attributs du dollar des années 1970, il existe aujourd'hui un certain nombre d'options de diversification qui n'existaient pas à l'époque, en particulier l'euro.

PAS D'AMORTISSEUR DOLLAR DANS CE CHOC BOURSIER



GRAPHIQUE 1

SOURCES : LSEG (DATASTREAM), BNP PARIBAS (MAI 2025)

ÉTATS-UNIS : LEUR PART DU GÂTEAU SE RÉDUIT

%	Début des années 1970	2024
Part du PIB mondial (prix du marché)	36	26
Part du PIB mondial	27	15
Réserves de change internationales	85	58
Paiements internationaux	85	50

TABLEAU 1

SOURCE : BNP PARIBAS

¹ Les 10 plus grands détenteurs de réserves de change sont, par ordre décroissant, la Chine, le Japon, la Suisse, l'Inde, la Russie et Taiwan ; Chine, Japon, Suisse, Inde, Russie, Taiwan, Arabie Saoudite, Hong Kong, RAS, Corée du Sud et Mexique.



3. Troisièmement, la crédibilité économique. Si, en 1971 comme aujourd'hui, les déséquilibres macroéconomiques qui frappaient les États-Unis leur étaient en grande partie imputables, à l'époque la viabilité de la dette publique (le ratio dette/PIB était de 35 %) ne soulevait aucune inquiétude. Il en était de même de la fiabilité des accords commerciaux signés et du respect de l'État de droit. Certes, l'indépendance de la Réserve fédérale (Fed) ont été mise à dure épreuve déjà à l'époque, et les rendements réels des bons du Trésor ont été négatifs au cours de la décennie suivante. Mais la leçon a été retenue. D'ailleurs, les attaques du président Trump à l'encontre le président de la Fed, depuis son retour au pouvoir, ont été un motif majeur de préoccupation pour les détenteurs de dette américaine, y compris les détenteurs de réserves de change mais pas seulement.
4. Quatrièmement : la dépendance. Alors que dans les années 1970, les États-Unis étaient encore des créanciers nets du reste du monde, leur position extérieure nette (NIIP) est aujourd'hui négative à hauteur d'environ 90 % du PIB, soit plus du double qu'il y a dix ans. Cela signifie que les États-Unis dépendent désormais fortement de la proverbiale bonté des étrangers pour financer leur économie. Ces derniers détiennent près de 20 % des actions américaines et 30 % de la dette publique (un record historique et trois fois plus qu'en 1971, respectivement).
5. Cinquièmement : l'optionnalité. La plupart des pays ont aujourd'hui des taux de change flottants. Cela signifie qu'ils n'ont pas besoin de détenir de grandes quantités de réserves, ou du moins pas autant qu'actuellement. En principe, ils pourraient les réduire ou en détenir dans la devise de leur choix, pour autant qu'elle offre une sécurité et une liquidité raisonnables. C'est pourquoi une certaine diversification a déjà eu lieu, par rapport au dollar, depuis le début du 21^e siècle. Mais elle se fait très lentement et principalement au profit de l'or et de monnaies de réserve mineures, telles que les couronnes nordiques ou les dollars canadien et australien (voir la graphique 1). La part de l'euro s'est, quant à elle, maintenue autour de 20 %. Celles de l'euro et du dollar dans la facturation des exportations et l'émission de dette extérieure sont également restées relativement stables au cours des 25 dernières années.

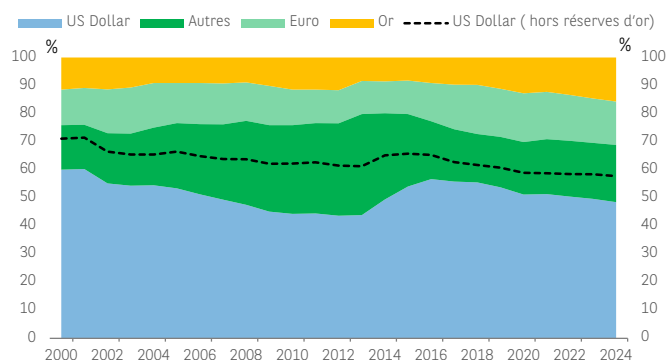
ET MAINTENANT ?

Il est important de faire la distinction entre le rôle du dollar au sein du système monétaire et financier international, et le taux de change du dollar. Dans les deux cas, les pays étrangers ont un pouvoir d'action. Néanmoins, le résultat sera déterminé, en grande partie, par les choix des décideurs politiques américains.

Le rôle du dollar dans le système dépendra de la préservation ou de l'affaiblissement de ses attributs de valeur refuge de la monnaie. Il s'agit de préserver l'indépendance de la Fed, de remettre la dette publique sur une trajectoire viable, de garantir le respect inconditionnel de l'État de droit et de mettre fin fermement à toute spéculation sur la taxation des actifs ou toute coercition, vis-à-vis des pays étrangers, pour le privilège de détenir des dollars comme avoirs de réserve.

Après avoir fait sortir ces génies de leurs bouteilles, le gouvernement américain aura besoin de temps et d'un engagement soutenu pour les y ramener. Réaffirmer, comme l'a fait récemment le Secrétaire au Trésor, que les États-Unis tiennent au statut de réserve du dollar ne sera pas suffisant. En attendant, il est raisonnable de s'attendre à une accélération de la tendance à la diversification d'avant 2025. Étant donné l'avantage écrasant des marchés de la dette américaine en termes de profondeur et de liquidité, et l'intérêt des détenteurs de réserves à un

SYSTÈME DES RÉSERVES INTERNATIONALES



GRAPHIQUE 2

SOURCES : FMI COFER, CONSEIL MONDIAL DE L'OR, BNP PARIBAS (MAI 2025)

processus ordonné (pour éviter des pertes de capital importantes et des problèmes de stabilité financière), même cette diversification accélérée sera probablement à peine perceptible à l'œil nu. Néanmoins, des accidents pourraient arriver, et les États-Unis pourraient bien avoir déjà perdu leur privilège exorbitant de se financer à moindre coût dans les périodes de crise.

Le niveau du dollar, quant à lui, sera déterminé principalement par l'appétit des investisseurs mondiaux à détenir des actifs américains et par l'appétit des investisseurs américains à détenir des actifs du reste du monde. Cet appétit reposera, à son tour, sur leurs évaluations respectives des rendements ajustés au risque qu'ils peuvent attendre pour les deux types d'actifs. Pour l'instant, le monde est moins optimiste quant aux perspectives de croissance à moyen terme des États-Unis et moins pessimiste quant à celles de l'Europe et d'autres régions du monde, en raison de l'orientation récente des politiques menées de part et d'autre. Si ces politiques persistent, notamment les droits de douane élevés et la grande incertitude politique aux États-Unis, le redoublement d'efforts pour accroître les échanges commerciaux et les réformes structurelles attendues depuis longtemps dans l'UE et dans le monde entier, nous pourrions n'être qu'au début d'un vaste processus de rééquilibrage des portefeuilles, sur plusieurs années, qui entraînera à la baisse la valeur du dollar. Mais il s'agit là d'un grand « si » et l'économie américaine conserve de formidables avantages sur ses concurrents, notamment sa taille, sa capacité d'innovation et son *leadership* dans toutes les technologies de pointe, qui sont essentielles pour augmenter la productivité. En définitive, la rumeur de la mort du dollar semble largement exagérée. Néanmoins, les politiques américaines récentes ont ouvert une brèche qui pourrait affaiblir sa domination monétaire. La manière dont cette brèche sera comblée dépendra du reste du monde.

Isabelle Mateos y Lago

isabelle.mateosylago@bnpparibas.com

Graphiques : Tarik Rharrab

tarik.rharrab@bnpparibas.com



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

Croissance négative au T1 2025 mais marché de l'emploi solide avant la réunion de la Réserve fédérale. Première contraction du PIB depuis trois ans au T1 2025 (-0,1% t/t, contre +0,6% au T4 2024), en raison du bond des importations de biens (+10,9% t/t, un plus haut depuis 1972 hors réouverture post-Covid), du repli de la consommation publique (-0,4% t/t) et du ralentissement de la consommation des ménages (+0,4% t/t, contre +1% au T4). L'investissement en équipement (+5,2% t/t) a joué positivement cependant. L'enquête Emploi du mois d'avril se révèle positive, les créations d'emplois sont robustes à +175k (-7k m/m). Le taux de chômage est stable à +4,2%. La croissance des salaires ralentit à +0,2% m/m (-0,1pp). En avril, l'ISM *Manufacturing* se replie (48,7, -0,3pp). La composante « Production » atteint un plus bas depuis le déclenchement de la pandémie (44, -4,3pp). La confiance des consommateurs, mesurée par le *Conference Board*, atteint un plus bas depuis avril 2020 (86,0), avec des anticipations au plus bas depuis 2011. La semaine prochaine sera marquée par la réunion de politique monétaire de la Fed (6-7 mai). Nous anticipons un maintien de la cible de taux des Fed Funds à +4,25% - +4,5%.

ZONE EURO

La croissance a surpris à la hausse au T1. Le PIB de la zone euro (+0,4% t/t) a notamment bénéficié de la forte croissance trimestrielle de l'Irlande (+3,2% t/t). Le taux de chômage est resté stable à 6,2% en mars. La confiance des ménages atteint son point le plus bas depuis novembre 2023, et les anticipations d'inflation à 1 an remontent de manière contenue (2,9%). Enfin, l'inflation harmonisée est restée stable à 2,2% en avril, tandis que l'inflation dans les services (particulièrement scrutée par la BCE) a rebondi à 3,9% a/a.

ALLEMAGNE

Des signaux positifs. La confiance des ménages s'est redressée à -20,6 en avril (+3,7 points m/m) selon GfK, son plus haut niveau depuis novembre dernier, soutenue par la hausse de la volonté d'achat et des attentes en matière de revenus et de conjoncture, tandis que la propension à épargner a reculé. La croissance est ressortie à +0,2% t/t au T1 2025 (chiffres préliminaires) après -0,2% t/t au T4 2024. L'inflation est tombée à 2,1% en avril (2,3% en mars), grâce à la modération des prix des biens et des produits alimentaires et au repli des prix de l'énergie. L'inflation des services a progressé, portant l'inflation sous-jacente de 2,6% à 2,9.

FRANCE

Croissance atone. La croissance a atteint 0,1% au 1^{er} trimestre, pénalisée par la stagnation de la consommation des ménages, le recul des exportations (-0,7% t/t) et celui de l'investissement (-0,2% t/t), et la faible progression de la consommation publique (+0,1% t/t). L'inflation a ralenti en avril à 0,8% a/a (contre 0,9% en mars), selon l'indice harmonisé, en raison de la nette baisse des prix de l'énergie (-1,7% m/m). Les prix à la production dans l'industrie ont diminué de 1,1% m/m en mars (-0,3% a/a).

ESPAGNE

Forte détérioration de l'activité industrielle. Le PMI manufacturier reste en zone de contraction pour le 3^e mois consécutif en avril et enregistre sa plus forte dégradation depuis décembre 2023 (à 48,1 ; -1,4 point m/m), avec une baisse de 3,6 points à 44,2 concernant les nouvelles commandes, et de 2,4 points pour la production. L'indice de l'emploi continue de résister (50,1). Dans le même temps, la croissance du PIB s'est quelque peu modérée (+0,6% t/t, contre +0,7% t/t au T4), mais la consommation des ménages reste un moteur – les ventes au détail ont continué de croître en mars (+0,3% 3m/3m en mars). L'inflation a été stable à 2,2% a/a en avril.

ITALIE

L'activité industrielle en voie de stabilisation. Le PMI manufacturier rebondit (49,3 en avril ; +2,6 points m/m), soutenu par les nouvelles commandes (49,1 ; +4,4 points) et la production (49,9 ; +3,7 points). De plus, la croissance du PIB réel a surpris à la hausse au T1 (+0,3% t/t contre +0,2% t/t au T4 2024). Mais les intentions d'effectuer des achats importants et les anticipations concernant la situation économique globale sur l'année à venir se détériorent. L'inflation est restée stable en avril (2,1% a/a).

ROYAUME-UNI

La morosité continue. Le prix des logements a diminué de 0,6% m/m en avril à GBP 270 752 (Nationwide). La production industrielle a augmenté de 2,2% au T1, mais le PMI manufacturier est resté en zone de contraction en avril, en léger rebond, à 45,4 après avoir touché un plus bas en 17 mois en mars. Le parti Reform UK, dont le dirigeant est N. Farage, sort gagnant des élections locales. Il remporte la majorité des sièges municipaux et un siège parlementaire en jeu. Le 8 mai, la Banque d'Angleterre devrait réduire son taux directeur de 25 pb, pour le porter à 4,25%.

JAPON

Statu quo et prévisions dégradées pour la BoJ. La réunion de politique monétaire des 30 avril et 1^{er} mai de la Banque du Japon (BoJ) a abouti, conformément aux attentes, au maintien de l'*uncollateralized overnight call rate* à +0,5%. La BoJ révisé à la baisse sa prévision de croissance (de +0,9% - +1,1% à +0,4 - +0,6%) pour l'année fiscale 2025. Le resserrement monétaire devrait se poursuivre mais avec beaucoup de précaution. En avril, la confiance du consommateur atteint, à 31,2, un plus bas depuis février 2023. La production industrielle (-1,1% m/m) et les ventes au détail (-1,2% m/m chez les revendeurs de grande taille) sont à la baisse en mars.



ÉCONOMIES ÉMERGENTES

ARABIE SAOUDITE

L'activité économique ralentit mais les fondamentaux sont solides. La croissance a atteint 2,7% en g.a. au T1 2025, contre 4,4% au trimestre précédent. La contraction de 1,4% du secteur pétrolier explique l'essentiel de la décélération. Hors pétrole, le PIB progresse de 4,2%, et les perspectives restent bien orientées. Un resserrement de la politique budgétaire est attendu en réponse à la chute des cours du pétrole, mais il devrait être modéré. Avec une dette à 30% du PIB, le gouvernement dispose de marges de manœuvre confortables pour maintenir son programme de diversification économique. L'importante augmentation de la production de pétrole des membres de l'OPEP+ depuis avril soutiendra également l'activité économique.

CHINE

Chute généralisée des indices PMI. L'indice officiel PMI du secteur manufacturier est tombé à 49,0 en avril (contre 50,5 en mars) et le PMI publié par Caixin est passé à 50,4 (contre 51,2 en mars). La baisse est généralisée à toutes les sous-composantes (dont les nouvelles commandes à l'exportation, passée de 49 en mars à 44,7 en avril dans l'indice NBS). Elle annonce un important ralentissement de l'activité, conséquence immédiate des droits de douane de 145% imposés par les États-Unis depuis le 9 avril. Dans les services, le PMI publié par le NBS a légèrement fléchi à 50,1 en avril (contre 50,3 en mars), signalant les risques d'effets de contagion du ralentissement manufacturier au reste de l'économie.

COLOMBIE

Reprise de l'assouplissement monétaire. Le 1^{er} mai, la Banque centrale a poursuivi l'assouplissement de sa politique monétaire après avoir observé une pause à partir de décembre. Le taux directeur, abaissé de 25 pb, atteint désormais 9,25%. Le comité de politique monétaire a voté unanimement en faveur d'une baisse, justifiée par le ralentissement continu de l'inflation (5,1% en glissement annuel en mars, contre 5,3% en février). La Banque centrale a également revu à la baisse sa prévision de croissance pour 2025, de 2,8% à 2,6%. La reprise de l'assouplissement monétaire intervient dans un contexte de fortes tensions avec le président Petro. Celui-ci exhorte depuis plusieurs mois la Banque centrale à abaisser ses taux pour soutenir la croissance et réduire la charge d'intérêts sur la dette publique. Cette semaine également, le FMI a annoncé la suspension temporaire de sa ligne de crédit modulable à la Colombie ; il s'inquiète de la détérioration des finances publiques du pays.

HONGRIE

Recul inattendu du PIB au T1. La croissance du PIB s'est établie à -0,2% t/t (0,0% a/a) au T1 (consensus Bloomberg : +0,4% t/t) après une révision à la hausse de +0,1 point à 0,6% t/t au T4 2024. Avec un acquis de croissance de -0,1% pour 2025 à la fin du T1, l'objectif officiel de 2,5% pour cette année sera sans doute difficile à atteindre. Des facteurs de soutien à la croissance subsistent toutefois à court terme. La volatilité de la devise hongroise plaide pour le maintien du statu quo monétaire. La Banque centrale a d'ailleurs maintenu son taux directeur à 6,5% lors de sa réunion du 29 avril. La progression des salaires reste bien orientée et constitue un soutien à la consommation des ménages.

THAÏLANDE

Perspectives négatives. L'agence de notation Moody's a révisé de stable à négative la perspective de la note souveraine de la Thaïlande, qui est particulièrement exposée au relèvement des droits de douane américains. Ses exportations directes à destination des États-Unis ont constitué 18,3% de ses exportations totales en 2024 (10,4% du PIB). À la baisse des exportations s'ajoute le risque d'une accélération des importations de produits chinois très compétitifs – qui a déjà entraîné une nette décélération de l'activité manufacturière au cours des cinq dernières années. Par conséquent, le FMI et la Banque mondiale ont abaissé leurs prévisions de croissance sur les trois prochaines années : de plus de 1 pp à seulement 1,8% en moyenne. Un tel ralentissement pourrait fragiliser encore davantage les finances publiques. La dette publique a atteint 63,9% du PIB fin 2024 (vs. 41,2% en 2019) et les marges de manœuvre du gouvernement pour soutenir son économie sont de plus en plus contraintes.

MATIÈRES PREMIÈRES

L'OPEP+ persiste et pèse sur les prix du pétrole. Pour le deuxième mois consécutif, les membres de l'OPEP+ augmenteront leur production de pétrole brut de 411 kb/j au mois de juin (contre 138 kb/j initialement prévu). La volonté de faire plier les membres récalcitrants du cartel reste officiellement la principale justification de cette décision. Rappelons qu'au mois de mars 2025 (dernière donnée disponible), l'excédent de production du Kazakhstan (par rapport à son quota de référence) était de 422 kb/j. Cette décision intervient avant une visite du président Trump dans le Golfe prévue mi-mai. Lundi matin, le baril de Brent était passé sous les 60 dollars, son plus bas niveau depuis 4 ans.



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %		en pb		
	02-mai-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	1.76	+0.3	-29.2	-30.4	-139.3
Bund 5a	2.03	+4.7	-26.2	-8.4	-58.8
Bund 10a	2.52	+8.4	-17.0	+15.7	-1.3
OAT 10a	3.23	+21.5	-2.1	+10.6	+19.9
BTP 10a	3.63	+25.5	+1.1	+21.1	-19.9
BONO 10a	3.18	+16.1	-5.6	+16.1	-13.8
Treasuries 2a	3.85	+5.9	-6.0	-40.6	-102.8
Treasuries 5a	3.91	+3.5	-3.3	-46.8	-66.9
Treasuries 10a	4.31	+4.8	+12.3	-26.6	-26.8
Gilt 2a	3.87	+0.6	-30.2	-28.1	-92.6
Treasuries 5a	3.99	+1.0	-27.1	-36.0	-14.9
Gilt 10a	4.50	2.0	-14.2	-7.3	+21.2

Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	02-mai-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.14	+0.0	+4.7	+9.8	+6.4
GBP/USD	1.33	+0.1	+2.8	+6.4	+6.7
USD/JPY	144.00	+0.0	-3.8	-8.4	-6.5
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.85	-0.1	+1.9	+3.2	-0.3
EUR/CHF	0.94	-0.8	-2.3	-0.3	-4.1
EUR/JPY	163.71	+0.0	+0.7	+0.6	-0.6
Pétrole (Brent, \$)	61.36	-8.3	-18.7	-17.9	-26.7
Or (once, \$)	3263	-0.3	+4.4	+24.3	+41.8

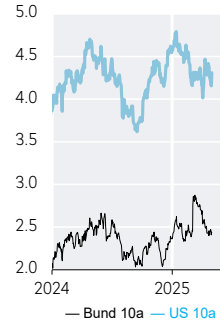
Indices actions

	en niveau		variation, %		
	02-mai-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	3725	+2.9	+1.5	+0.5	+12.1
Amérique du Nord					
S&P500	5687	+2.9	+0.3	-3.3	+12.3
Dow Jones	41317	+3.0	-2.2	-2.9	+8.1
Nasdaq composite	17978	+3.4	+2.1	-6.9	+13.5
Europe					
CAC 40	7770	+3.1	-1.1	+5.3	-1.8
DAX 30	23087	+3.8	+3.1	+16.0	+29.0
EuroStoxx50	5285	+2.5	-0.4	+7.9	+8.1
FTSE100	8596	+2.2	-0.1	+5.2	+5.2
Asie					
MSCI, loc.	1403	+2.8	+1.8	-2.0	+1.7
Nikkei	36831	+3.2	+3.1	-7.7	-3.7
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1133	+3.3	+1.9	+5.3	+7.6
Chine	72	+2.4	-3.1	+11.8	+21.6
Inde	1038	+2.2	+5.1	+0.9	+3.5
Brésil	1385	+0.8	+3.5	+17.7	-13.5

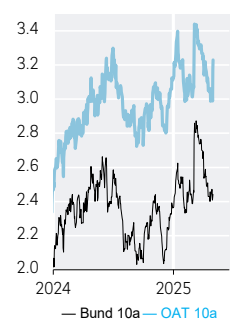
Performance par secteur

Eurostoxx600		S&P500	
Année 2025 au 2-5, €		Année 2025 au 2-5, \$	
+22.0%	Banques	+14.6%	Télécoms
+18.0%	Assurances	+8.8%	Alimentation, boissons et tabac
+13.6%	Scs collectivités	+8.1%	Services commerciaux et pro.
+13.1%	Construction	+7.2%	Distribution
+12.0%	Télécoms	+6.4%	Assurances
+9.1%	Agroalimentaire	+5.2%	Scs collectivités
+8.0%	Industrie	+2.8%	Santé
+6.3%	Chimie	+2.4%	Biens d'équipement
+5.7%	Eurostoxx600	+1.8%	Foncières
+4.8%	Foncières	+1.2%	Matériaux
+3.5%	Scs financiers	-0.6%	Banque
+2.1%	Distribution	-1.1%	Pharmaceutiques
-0.7%	Pétrole & gaz	-1.4%	Services aux consommateurs
-0.9%	Technologie	-3.3%	S&P500
-1.3%	Médias	-3.9%	Médias
-1.9%	Santé	-4.1%	Énergie
-5.3%	Bs. de conso.	-9.5%	Biens de consommation
-9.3%	Matières premières	-12.7%	Semiconducteurs
-10.5%	Voyages & loisirs	-15.4%	Matériel et équipement technologiques
		-26.6%	Automobiles

Bund 10a vs US Treas. 10a



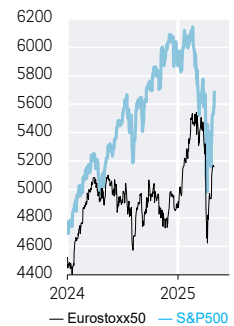
Bund 10a vs OAT 10a



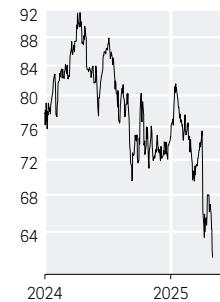
EUR/USD vs GBP/USD



EUROSTOXX 50 vs S&P500



Pétrole (Brent, \$)



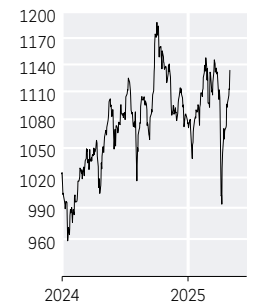
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



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

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

Amérique latine : quelle vulnérabilité au-delà des droits de douane ?	Graphique de la Semaine	30 avril 2025
Réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale : une situation grave mais des décideurs économiques déterminés et, pour l'instant, des économies résilientes	EcoWeek	28 avril 2025
Baromètre de l'inflation - avril 2025 Sans surprise, les anticipations d'inflation repartent à la hausse	EcoCharts	28 avril 2025
Stabilisation des dettes publiques : des surplus budgétaires primaires seront nécessaires dans de nombreux pays	Graphique de la Semaine	24 avril 2025
Zone euro : moins de déficit, un peu plus de marges de manœuvre	EcoFlash	24 avril 2025
Détérioration des perspectives de croissance sous l'effet du choc tarifaire américain : une mise à jour	EcoWeek	22 avril 2025
EcoPerspectives - Économies avancées 2^e trimestre 2025	EcoPerspectives	18 avril 2025
Propagation de la remontée des rendements des Bunds sur les marchés obligataires de la zone euro	Graphique de la Semaine	16 avril 2025
Sur le marché du pétrole, jusqu'où va la convergence d'intérêts entre l'OPEP+ et Trump ?	EcoWeek	15 avril 2025
Tariff Tracker - première édition 11 avril 2025	Tariff Tracker	11 avril 2025
UE : Réarmement, transitions énergétique et numérique, la mesure de l'effort	Graphique de la Semaine	10 avril 2025
Les tarifs douaniers « réciproques » sont néfastes pour la croissance mondiale et plus encore pour celle des États-Unis	EcoWeek	7 avril 2025
Quels pays de l'ASEAN sont les plus vulnérables à la hausse des droits de douane américains ?	EcoInsight	3 avril 2025
La Chine devrait continuer de manier son taux de change avec prudence	Graphique de la Semaine	2 avril 2025
Le Petit Atlas de l'économie française - Mars 2025	Le Petit Atlas de l'économie française	1 ^{er} avril 2025
Grands chantiers européens : l'équation financière se complique	EcoWeek	31 mars 2025
Escalade tarifaire entre les États-Unis et l'UE : des écarts sectoriels globalement peu marqués.	EcoTV	28 mars 2025
Statu quo monétaire de la Fed : pour combien de temps encore ?	EcoTV	27 mars 2025
Les droits de douane ramèneront-ils les emplois industriels en Amérique ?	Graphique de la Semaine	26 mars 2025
La Chine en 2025 : ajustement temporaire ou rééquilibrage structurel des moteurs de croissance ?	EcoWeek	24 mars 2025
Fed, une drôle de stabilité	EcoFlash	20 mars 2025



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago Cheffe économiste Groupe	+33 1 87 74 01 97	isabelle.mateosylago@bnpparibas.com
Hélène Baudchon Cheffe économiste adjointe, Resp. de la recherche macroéconomique	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
Stéphane Alby Maghreb, Moyen-Orient	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
Lucie Barette Europe, Europe du Sud	+33 1 87 74 02 08	lucie.barette@bnpparibas.com
Anis Bensaidani États-Unis, Japon	+33 1 87 74 01 51	anis.bensaidani@bnpparibas.com
Céline Choulet Économie bancaire	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
Stéphane Colliac Responsable de l'équipe Économies avancées – France	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
Guillaume Derrien Europe, Zone euro, Royaume-Uni – Commerce international	+33 1 55 77 71 89	guillaume.a.derrien@bnpparibas.com
Pascal Devaux Moyen-Orient, Balkans occidentaux – Énergie	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
Hélène Drouot Amérique latine	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
François Faure Responsable du Risque pays – Türkiye	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
Salim Hammad Responsable de l'équipe Data et analytique – Brésil	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
Thomas Humblot Économie bancaire	+33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
Cynthia Kalasopatan Antoine Europe centrale, Ukraine, Russie, Kazakhstan	+33 1 53 31 59 32	cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com
Johanna Melka Asie	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
Marianne Mueller Europe, Allemagne, Pays-Bas	+33 1 40 14 48 11	marianne.mueller@bnpparibas.com
Christine Peltier Responsable de l'équipe Économies émergentes – Asie	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
Lucas Plé Afrique subsaharienne, Colombie, Amérique centrale	+33 1 40 14 50 18	lucas.ple@bnpparibas.com
Jean-Luc Proutat Responsable des Projections économiques	+33 1 58 16 73 32	jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Laurent Quignon Responsable de l'équipe Économie bancaire	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
Tarik Rharrab Data scientist	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
Mickaëlle Fils Marie-Luce Contact media	+33 1 42 98 48 59	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 Études Économiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago
Copyright image : wedmoments.stock



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change