

“ LA PLUPART DES PRÉVISIONNISTES, NOUS COMPRIS, ESTIMENT QUE LA PROBABILITÉ D'UNE RÉCESSION AMÉRICAINE À COURT TERME A AUGMENTÉ. À PLUS LONG TERME, COMME LES DROITS DE DOUANE ENCOURAGENT L'ALLOCATION DE CAPITAUX À DES PRODUCTEURS MOINS COMPÉTITIFS, LA CROISSANCE DE LA PRODUCTIVITÉ AMÉRICAINE, QUE LE MONDE ENTIER ENVAIT, NE PEUT QUE CHUTER. IL EN IRA DE MÊME DU RYTHME AUQUEL L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE PEUT CROÎTRE SANS GÉNÉRER D'INFLATION EXCESSIVE.



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# SOMMAIRE

2

---

# 3

## ÉDITORIAL

Les tarifs douaniers « réciproques » sont néfastes pour la croissance mondiale et plus encore pour celle des États-Unis

---

# 5

## ACTUECO

Les points clés de la semaine économique

---

# 7

## REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés

---

# 9

## DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



## LES TARIFS DOUANIERS « RÉCIPROQUES » SONT NÉFASTES POUR LA CROISSANCE MONDIALE ET PLUS ENCORE POUR CELLE DES ÉTATS-UNIS

L'administration Trump a annoncé la semaine dernière des droits de douane contre le monde entier qui, ajoutés à ceux des semaines précédentes, vont porter le tarif extérieur moyen des États Unis à 22%, contre 2,5% à fin 2024. La réaction des marchés financiers est sans appel et suggère des craintes encore plus sérieuses pour la croissance américaine que pour la croissance mondiale. Beaucoup d'inconnues demeurent, mais ce scénario est le plus plausible. Pour les partenaires commerciaux des États-Unis, mieux vaudrait résister à la tentation de l'escalade et au contraire mettre les bouchées doubles pour renforcer les moteurs de la croissance domestique. L'Europe est particulièrement bien positionnée pour y parvenir.

**Récapitulons les faits essentiels** : après avoir imposé des tarifs douaniers *ad hoc* au Canada, au Mexique et à la Chine, et d'autres de 25 % sur l'ensemble des importations américaines d'acier, d'aluminium et d'automobiles, le président Trump a annoncé le 2 avril dernier la mise en place de tarifs sur le monde entier (à l'exception de la Biélorussie, de Cuba, de la Corée du Nord et de la Russie) allant de 10 %, pour les plus chanceux, à 49% pour le Lesotho. Contrairement à ce que leur nom officiel indique, ces droits de douane ne sont pas réciproques mais simplement basés sur la taille du déficit commercial bilatéral américain par rapport aux importations. Ensemble, ces mesures portent les droits de douane moyens sur les importations américaines à environ 22%, contre 2,5 % au début du deuxième mandat de Trump (et 1,7% lors de son premier mandat). Moins de 20% de l'ensemble des échanges commerciaux des États-Unis sont désormais exempts de droits de douane. Les pays pauvres et les pays asiatiques sont les plus durement touchés, en particulier la Chine, dont les exportations vers les États-Unis seront désormais taxées à 74% (et potentiellement à 99 % si les droits de douane de 25 % sur les importateurs de pétrole vénézuélien sont activés ; voir le graphique 1).

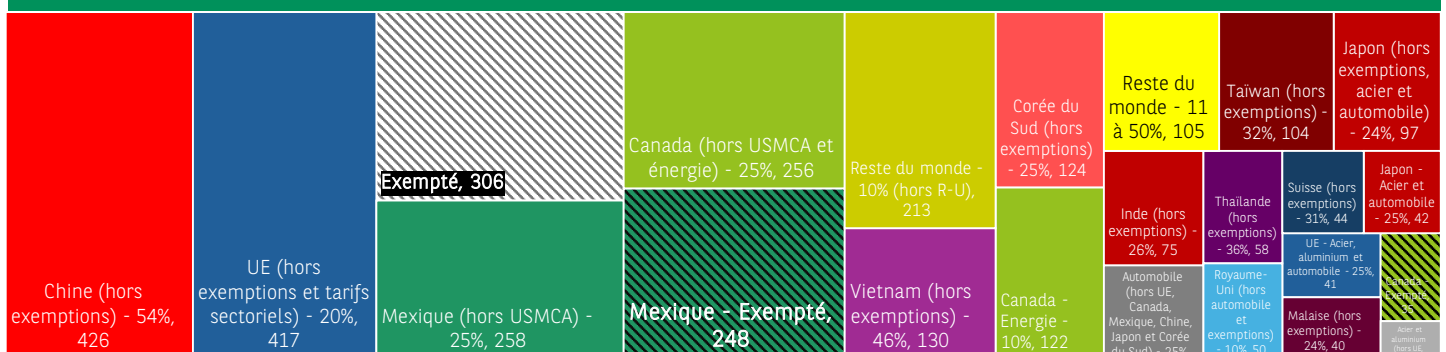
**En réaction à ces annonces**, les marchés boursiers du monde entier ont plongé, tout comme les prix du pétrole et d'autres actifs qui dépendent de la croissance, tandis que les obligations souveraines se sont redressées. Ces mouvements ont été d'une ampleur similaire à ceux observés au début des confinements lors du Covid-19. Manifestement, les marchés craignent que les tarifs douaniers réciproques ne déclenchent une guerre commerciale et une récession mondiales. Tout comme les mo-

dèles macroéconomiques estimant l'impact des droits de douane créés le 2 avril<sup>1</sup>, les marchés semblent s'attendre à ce que l'économie américaine soit la plus durement touchée : suivant l'annonce, le dollar américain s'est fortement affaibli (alors même qu'il s'apprécie habituellement pendant les phases de forte aversion au risque sur les marchés mondiaux), et les marchés boursiers américains ont enregistré des pertes très supérieures à celle des autres<sup>2</sup>. La baisse des prix du pétrole et des taux à long terme sera bien accueillie par les consommateurs américains. Néanmoins, la première affaiblira encore davantage l'industrie pétrolière nationale, tandis que les rendements beaucoup plus élevés des obligations d'entreprises, s'ils persistent, mettront à l'épreuve beaucoup d'entreprises.

**De nombreuses inconnues subsistent.** S'exprimant à la suite de l'annonce des tarifs « réciproques », le secrétaire au Trésor, M. Bessent, a fait valoir que ces tarifs apportent la certitude souhaitée par les investisseurs, car ils constituent un plafond, à condition que les partenaires commerciaux ne prennent pas de mesures de rétorsion. Mais dans quelle mesure ces tarifs pourraient-ils être réduits par la négociation, et sur quelle base, nul ne le sait. Seule certitude, c'est le président Trump qui prendra les décisions. Mais il a déclaré à la fois que ses droits de douane seraient permanents et qu'il serait prêt à les revoir à la baisse si les pays lui faisaient des offres « phénoménales ». En outre, d'autres droits de douane doivent encore être annoncés : sur le cuivre, le bois de construction, les produits pharmaceutiques et les semi-conducteurs. La réaction des autres pays constitue une autre inconnue de taille. La Chine a déjà

<sup>1</sup> Voir par exemple : Conference Board, PIIE, Yale Budget Lab, Kiel Institute  
<sup>2</sup> Voir notre Revue des Marchés de cette semaine.

### OFFENSIVE TARIFAIRE DES ÉTATS-UNIS — TAUX DE TARIF DOUANIER (%); VALEUR DES IMPORTATIONS EN 2024 (MDS D'USD)



Les exemptions, désignées par les boîtes rayées, représentaient USD 588 milliards en 2024, soit 18% du total - Exemptions = USMCA, cuivre, minéraux, produits pharmaceutiques et semiconducteurs. Ce graphique ne couvre que les tarifs décidés depuis le 20 janvier 2025.

GRAPHIQUE 1

SOURCES : CENSUS BUREAU, MAISON-BLANCHE, BNP PARIBAS  
 DATAVISUALISATION : ANIS BENSADANI



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

riposté en imposant des droits de douane de 34 % sur toutes les importations américaines. Plus de 50 pays auraient pris contact avec l'administration Trump depuis le « *Liberation Day* » pour tenter de négocier un accord. L'Union européenne et le Royaume-Uni étudient les différentes options. Cette incertitude amplifie considérablement l'effet délétère des droits de douane eux-mêmes car elle amène les ménages comme les entreprises à reporter toute décision économique importante. Or, plus l'incertitude durera, plus les dégâts seront durables.

**Quel l'impact pour l'économie américaine ?** D'un côté, l'administration Trump estime que ces droits de douane sont essentiels pour faire revenir les emplois industriels<sup>3</sup>, qu'ils bénéficieront donc aux travailleurs, amélioreront les salaires réels et ne provoqueront pas d'inflation car les pays exportateurs absorberont le fardeau des droits de douane. L'Administration pense également que les droits de douane généreront des milliards de dollars qui contribueront à financer des réductions d'impôts et à réduire la dette publique américaine.

De l'autre côté, les économistes traditionnels et le président de la Réserve fédérale estiment que les droits de douane freineront la croissance et augmenteront l'inflation. Il est difficile de prédire exactement à quel point. Mais dans le cas des droits de douane de 2018, diverses études estiment qu'environ 60 % de l'augmentation des coûts a été supporté par les consommateurs américains<sup>4</sup>. Les estimations des coûts supplémentaires des droits de douane de Trump 2.0 pour les ménages américains varient de 1500 à 2100 dollars par an<sup>5</sup>. Les prix de l'acier, y compris ceux des producteurs nationaux, ont déjà augmenté de 30% à la suite des droits de douane de 25 % imposés il y a quelques semaines. En ce qui concerne la croissance, outre les chocs d'incertitude décrits ci-dessus, la perte de 6 000 milliards de dollars de la valeur du marché boursier américain aura forcément un effet de richesse négatif sur les 58% de ménages américains qui détiennent des actions, dont dépend en grande partie le financement de leur retraite. En conséquence, la plupart des prévisionnistes, dont nous faisons partie, estiment que la probabilité d'une récession américaine à court terme a augmenté. À plus long terme, comme les droits de douane encouragent l'allocation de capitaux à des producteurs moins compétitifs, la croissance de la productivité américaine, que le monde entier enviait, ne peut que chuter. Il en ira de même du rythme auquel l'économie américaine peut croître sans générer d'inflation excessive. En ce qui concerne la réduction de la dette publique, les nouveaux tarifs douaniers imposés depuis le début de l'année pourraient rapporter 3 300 milliards de dollars au cours des dix prochaines années, sur la base des importations de 2024. Mais, si l'objectif de l'administration Trump de réduire les importations était atteint, l'augmentation des recettes serait réduite.

**Comment l'Europe et le reste du monde devraient-ils réagir ?** La politique et l'opinion publique appellent à des représailles fortes. Pourtant, l'histoire des années 1930 nous enseigne qu'une telle attitude a conduit à une dépression généralisée ([voir la spirale de Kindelberger](#)). Les modèles macroéconomiques actuels confirment que l'impact serait pire pour toutes les parties en cas de représailles. Certes, ces modèles font l'hypothèse que les droits de douane initiaux et les mesures de rétorsion restent en place définitivement. Ce n'est pas ce scénario qu'ont à l'esprit ceux qui plaident en faveur d'une « escalade pour une désescalade », c'est-à-dire riposter pour encourager les États-Unis à revenir sur les droits de douane initiaux. Plusieurs dirigeants européens ont observé que les mesures de rétorsion ne se limiteraient pas forcément au commerce de marchandises.

En effet, l'important excédent des exportations de services, enregistré par les États-Unis, et leur dépendance à l'égard des flux de capitaux étrangers peuvent être vus comme des cibles de pression potentielles. Mais il s'agit d'une stratégie à haut risque qui pourrait se retourner contre celui qui la poursuit.

Des appels ont déjà été lancés pour soutenir les secteurs les plus directement touchés. Il est légitime de fournir un tel soutien pour amortir le choc à court terme et renforcer ainsi la position des pays négociateurs (il faudra veiller, au sein de l'UE, à maintenir une concurrence raisonnablement équitable entre les États membres). Mais en fin de compte, si les États-Unis parvenaient à réduire leur déficit commercial (ce qui est très hypothétique, à moins que des ajustements macroéconomiques importants ne se produisent), les économies qui se sont largement appuyées sur la demande américaine comme source de croissance devront en trouver d'autres. Elles seront tentées de chercher d'abord de nouveaux marchés d'exportation, comme la Chine l'a fait avec beaucoup de succès depuis 2018. Mais à moins que les économies excédentaires fassent croître leur propre demande intérieure, il s'agira d'un jeu à somme nulle, voire pire. À ce titre, l'UE a eu raison d'avertir la Chine de ne pas inonder son marché de produits à prix cassés et d'envisager des mesures de sauvegarde. Mais elle doit aller plus loin et soutenir sa propre demande intérieure. Heureusement, l'approfondissement du marché unique et les plans d'investissement recommandés par Mario Draghi l'année dernière et adoptés par le leadership de l'UE depuis lors - dans les domaines de la défense, des infrastructures, de l'énergie et du climat - feront précisément cela, et même à une échelle qui dépasse de loin le déficit commercial bilatéral des États-Unis avec l'UE (environ 230 milliards de dollars en 2024). Il est temps d'actionner tous les leviers politiques - fiscaux, industriels et monétaires - que l'UE a la chance de pouvoir utiliser.

Isabelle Mateos y Lago

isabelle.mateosylago@bnpparibas.com

<sup>3</sup> Nous sommes sceptiques quant à cette éventualité, comme nous l'expliquons ici : [Les droits de douane ramèneront-ils les emplois industriels en Amérique](#).

<sup>4</sup> Cf par exemple [The Impact of the 2018 Trade War on U.S. Prices and Welfare](#) | NBER

<sup>5</sup> Les sources comprennent notamment le Peterson Institute for International Economics, la Tax Foundation et le Yale Budget Lab.



[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

## ÉCONOMIES AVANCÉES

### ÉTATS-UNIS — MONDE

**Tarifs douaniers pour tous.** D. Trump a annoncé, le 2 avril, des « tarifs réciproques » s'appliquant à tous les partenaires commerciaux des États-Unis et allant de 10 à 50% ([liste complète](#)). Le nouveau tarif plancher de 10% est en vigueur depuis le 5 avril. Les tarifs plus élevés s'appliqueront à partir du 9 avril : 20% pour l'Union européenne, 10% pour le Royaume-Uni, 24% pour le Japon, 31% pour la Suisse. Les semi-conducteurs, le cuivre, les minéraux et le secteur pharmaceutique sont, pour le moment, exemptés de tarifs supplémentaires. Dans le même temps, l'exemption s'appliquant aux produits en conformité avec l'accord de libre-échange USMCA (qui devait expirer début avril) est prolongée. Les marchés mondiaux ont réagi aux annonces par des pertes approchant celles du début de la pandémie de Covid-19 (cf. Revue des Marchés) avec une sous-performance notable des actifs américains (dollar compris). L'Union européenne et le Royaume-Uni se sont donné quatre semaines pour discuter des ripostes éventuelles si aucun accord avec les États-Unis n'était obtenu.

### ÉTATS-UNIS

**L'emploi se maintient mieux que l'activité.** En mars, les créations d'emplois salariés se sont accélérées, à +228k, tirée par les services privés (+197k). La révision sur janvier et février est baissière (-48k cumulés). Le taux de chômage augmente à 4,2% (+0,1pp m/m), principalement du fait de l'accroissement (+200k) de la force de travail. L'ISM manufacturier retourne en zone de contraction en mars (49, -1,3 pp). Les nouvelles commandes (45,2, -3,4 pp) et les embauches (44,7, -2,9 pp) se détériorent davantage, tandis que la production ralentit (50,7, -1,8pp). L'indice des prix payés s'accroît pour atteindre 69,4 (plus haut depuis juin 2022). L'ISM non manufacturier chute à 50,8, (-2,7pp, en deçà du consensus à 53,0). A propos des tarifs "réciproques", le président de la Réserve fédérale (Fed), Jérôme Powell, a déclaré qu'il s'attendait à ce qu'ils entraînent une réduction de la croissance et une augmentation de l'inflation ; et il a répété que la Fed pouvait se permettre d'attendre avant d'ajuster ses taux. La semaine sera marquée par l'inflation CPI (10 avril), l'enquête NFIB de mars (8 avril) et le sentiment du consommateur de l'Université du Michigan (préliminaire le 11 avril).

### ZONE EURO

**Le marché du travail reste en tension.** Le taux de chômage diminue à 6,1% en février, un plus bas historique. L'inflation a surpris à la baisse en mars (2,2% contre 2,3% en février). Le ralentissement dans les services (de 3,7% à 3,4%) a entraîné le sous-jacent à la baisse (2,6% à 2,4%). Les prix à la production accélèrent de nouveau (1,7% à 3,0% en février), tirés par la hausse de l'énergie.

#### ALLEMAGNE

**Amélioration progressive de la conjoncture.** En février 2025, les ventes au détail ont augmenté de 4,9 % a/a (plus forte hausse depuis trois ans). L'inflation harmonisée a reculé à +2,3 % a/a en mars, contre +2,6% en février (baisse des prix de l'énergie et ralentissement de l'inflation sur les services). Le PMI composite final est révisé à la hausse en mars (de 50,9 à 51,3 ; + 0,9 m/m).

#### ESPAGNE

**L'activité du secteur privé continue de croître en mars, mais à un rythme moins soutenu que le mois précédent** (PMI composite à 54,0 ; -1,1pt sur un mois). Le PMI manufacturier se détériore pour le second mois consécutif (49,5 ; -0,2 pt et plus bas niveau depuis janvier 2024), malgré les hausses de la production et de l'emploi. Côté services, la croissance ralentit (54,7 ; -1,5pt).

#### FRANCE

**La production manufacturière a augmenté de 1,4% m/m en février** (-1,9% a/a), principalement tirée par la production aéronautique qui retrouve son niveau de novembre 2024.

#### ITALIE

**Le PMI composite reste en zone d'expansion (50,5 ; -1,4 m/m), malgré un PMI manufacturier toujours en contraction** (46,6 ; -0,8 pt). La production est en déclin (-2,6pt) et les nouvelles commandes restent dans le rouge (44,8). Le PMI services se dégrade (52,0 ; -1,0pt). L'inflation harmonisée (+2,1% en mars contre 1,7% en février) atteint son plus haut niveau depuis septembre 2023 (prix de l'énergie à +3,2% en mars, +0,6% en février). L'inflation sous-jacente augmente également (+1,8% contre +1,5%).

### ROYAUME-UNI

Le PMI composite a rebondi de 1 point (à 51,5) en mars, grâce au services (+1,5 point à 52,5). Le PMI manufacturier se dégrade (-2 points à 44,9) en raison d'un plongeon des nouvelles commandes à l'exportation (-4 points à 40,8). Les immatriculations ont connu la plus forte progression mensuelle pour un mois de mars depuis 4 ans (+12,4% a/a).





## ÉCONOMIES ÉMERGENTES

### Nouveaux droits de douane américains : un choc particulièrement sévère pour [les pays d'Asie et les pays en développement](#)

- L'Asie est la région la plus touchée. Quasiment tous les pays dégagent de larges excédents commerciaux vis-à-vis des États-Unis. Ils se verront donc appliquer des taxes douanières de 17% pour les Philippines à plus de 40% pour le Vietnam et les pays les plus pauvres (Cambodge : 49%). Singapour, qui enregistre un déficit commercial avec les États-Unis, fait exception avec l'application du taux plancher de 10%.
- Pour l'Amérique latine, les nouveaux droits de douane se limitent à 10% pour la plupart des pays, ceux-ci enregistrant des déficits commerciaux avec les États-Unis (sauf Venezuela : 15%, Nicaragua : 18%, Guyana : 38%). Le Mexique ne figure pas sur la liste publiée le 2 avril, mais les mesures annoncées antérieurement restent en vigueur (les biens non couverts par le traité USMCA, l'acier et l'aluminium, et le secteur automobile restent taxés à 25%).
- Les exportations d'Europe centrale seront taxées à hauteur de 20% comme pour l'ensemble des pays de l'UE. Le secteur automobile subit une hausse plus importante (25%) depuis le 3 avril.
- Pour le continent africain, les droits de douane annoncés vont de 10% pour 34 pays à 50% pour le Lesotho. Bien que cela ne soit pas encore officiel, ces mesures devraient entériner la fin de l'*African Growth & Opportunities Act*, grâce auquel 32 pays africains bénéficiaient, pour certaines catégories de biens, d'un accès préférentiel au marché étatsunien depuis 2000.
- Dans la zone Afrique du Nord et Moyen-Orient, la plupart des pays se voient imposer le taux de 10%. Pour les pays dont les droits de douane sont bien plus élevés, les exportations à destination des États-Unis sont principalement des produits énergétiques, exemptés de nouvelles taxes (Algérie, Iraq, Libye) ou très faibles (Tunisie).

## CHINE

**Hausse des PMI avant l'annonce des nouveaux droits de douane américains.** Les indices PMI de Caixin confirment une tendance favorable, mais l'amélioration devrait s'inverser. Les États-Unis envisagent des droits de douane de 34% sur les biens chinois, censés s'ajouter aux 35% déjà appliqués. L'exemption sur les importations d'une valeur inférieure à USD800 prend fin. Pékin a réagi en annonçant des taxes de 34 % sur les produits américains à partir du 10 avril, et des contrôles sur l'exportation d'éléments de terres rares.

**Fitch dégrade le rating souverain de la Chine de A+ à A.** L'agence de notation invoque les déficits budgétaires élevés et la hausse de la dette publique. Ceux-ci persisteront en raison de la faiblesse de la croissance du PIB et du soutien budgétaire qui sera nécessaire pour renforcer la demande intérieure et compenser les effets des droits de douane américains.

## INDE

**Révision à la baisse de la croissance.** La croissance du PIB a ralenti à 6,2% en g.a. au T4 2024 et atteint 6,7% sur l'ensemble de l'année calendaire 2024 (-2,1pp par rapport à 2023). La décélération s'explique principalement par un fort ralentissement des investissements. Le relèvement des droits de douane américains (à 26% vs. un taux moyen pondéré actuel de 2,56%) pèsera modestement sur la croissance, les exportations de l'Inde à destination des États-Unis représentant seulement 2,1% du PIB.

## EUROPE CENTRALE

**Amélioration des PMI manufacturiers.** En Pologne, l'indice s'est maintenu au-dessus de 50 (50,7 en mars et 50,6 en février) alors qu'il était en dessous depuis mai 2022. En Hongrie, l'indice est à son plus haut depuis mai 2024. En Rép. tchèque, le PMI s'améliore mais reste en dessous de 50. Cependant, la production industrielle reste déprimée et les tarifs américains, notamment dans le secteur automobile, risquent d'accroître la tendance.

## MATIÈRES PREMIÈRES

**Hausse des quotas de production de l'OPEP.** La décision des membres de l'OPEP de tripler le volume de pétrole supplémentaire mis sur le marché, à partir de mai (411 kb/j contre 138 kb/j prévus initialement), a accéléré la chute des prix du pétrole. Au plus bas depuis quatre ans, les prix sont aussi affectés par la crainte d'un ralentissement de la demande mondiale. La décision du cartel vise à faire pression sur ses membres ne respectant pas (à la hausse) leur quota de production.



# REVUE DES MARCHÉS

## Marchés obligataires

	en %		en pb		
	04-avr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	1.87	-18.6	-18.7	-19.2	-109.4
Bund 5a	2.09	-20.2	-5.9	-2.8	-30.2
Bund 10a	2.54	-16.6	+8.3	+17.2	+19.9
OAT 10a	3.14	-12.6	+7.5	+1.8	+28.1
BTP 10a	3.57	-9.5	+11.7	+14.4	-15.1
BONO 10a	3.16	-9.9	+8.1	+14.2	-3.1
Treasuries 2a	3.68	-28.1	-28.4	-56.9	-102.0
Treasuries 5a	3.73	-25.4	-26.7	-65.4	-55.7
Treasuries 10a	4.02	-24.3	-19.4	-56.0	-28.9
Gilt 2a	3.93	-26.9	-25.3	-21.6	-59.7
Treasuries 5a	4.02	-28.8	-11.7	-33.0	+18.2
Gilt 10a	4.45	-25.3	-8.8	-12.8	+42.4

## Taux de change - Matières premières

	en niveau		variation, %		
	04-avr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.10	+1.5	+4.4	+6.1	+1.1
GBP/USD	1.29	-0.0	+1.8	+3.3	+2.1
USD/JPY	145.53	-3.2	-1.9	-7.4	-4.0
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.85	+1.5	+2.6	+2.7	-1.0
EUR/CHF	0.94	-1.3	+0.4	+0.3	-4.3
EUR/JPY	159.92	-1.7	+2.4	-1.7	-3.0
Pétrole (Brent, \$)	66.18	-10.0	-7.5	-11.5	-25.8
Or (once, \$)	3044	-1.3	+4.6	+15.9	+32.8

## Indices actions

	en niveau		variation, %		
	04-avr.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
<b>Monde</b>					
MSCI Monde (\$)	3326	-8.5	-10.7	-10.3	-1.8
<b>Amérique du Nord</b>					
S&P500	5074	-9.1	-12.2	-13.7	-1.4
Dow Jones	38315	-7.9	-9.9	-9.9	-0.7
Nasdaq composite	15588	-10.0	-14.8	-19.3	-2.9
<b>Europe</b>					
CAC 40	7275	-8.1	-9.6	-1.4	-10.8
DAX 30	20642	-8.1	-7.5	+3.7	+12.2
EuroStoxx50	4878	-8.5	-9.4	-0.4	-3.8
FTSE100	8055	-7.0	-8.0	-1.4	+1.0
<b>Asie</b>					
MSCI loc.	1302	-8.1	-7.8	-9.1	-6.0
Nikkei	33781	-9.0	-9.5	-15.3	-15.1
<b>Emergents</b>					
MSCI Emergents (\$)	1088	-3.0	-0.5	+1.0	+3.7
Chine	73	-3.0	+0.1	+12.9	+32.9
Inde	969	-2.3	+6.4	-5.8	-1.8
Brazil	1264	-5.1	+1.7	+7.4	-22.7

## Performance par secteur

### Eurostoxx600

Année 2025 au 4-4, €

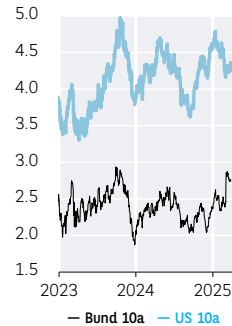
+9.4%	Scs collectivités
+9.0%	Assurances
+8.7%	Télécoms
+6.5%	Banques
+5.2%	Agroalimentaire
+0.1%	Construction
-0.7%	Chimie
<b>-2.2%</b>	<b>Eurostoxx600</b>
-3.2%	Pétrole & gaz
-3.6%	Foncières
-3.6%	Industrie
-5.8%	Scs financiers
-6.8%	Santé
-8.1%	Distribution
-9.6%	Médias
-9.7%	Bs. de conso.
-9.7%	Technologie
-15.8%	Matières premières
-20.2%	Voyages & loisirs

### S&P500

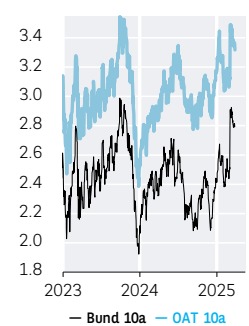
Année 2025 au 4-4, \$

+12.3%	Télécoms
+6.3%	Alimentation, boissons et tabac
+2.7%	Santé
+1.8%	Assurances
+0.0%	Services commerciaux et pro.
-1.6%	Scs collectivités
-4.5%	Distribution
-4.9%	Pharmaceutiques
-5.1%	Foncières
-7.1%	Énergie
-7.1%	Matériaux
-12.0%	Biens d'équipement
-12.3%	Services aux consommateurs
<b>-13.7%</b>	<b>S&amp;P500</b>
-16.2%	Banque
-16.4%	Biens de consommation
-17.3%	Médias
-23.8%	Matériel et équipement technologiques
-29.1%	Semiconducteurs
-37.9%	Automobiles

## Bund 10a vs US Treas. 10a



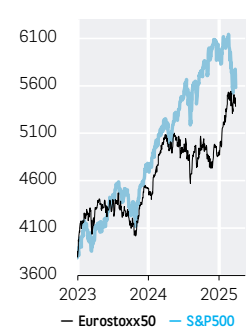
## Bund 10a vs OAT 10a



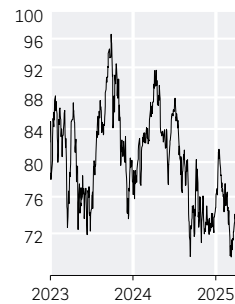
## EUR/USD vs GBP/USD



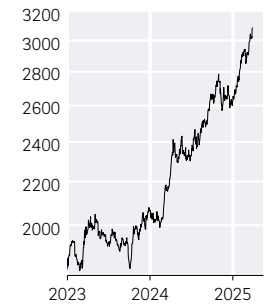
## EUROSTOXX 50 vs S&P500



## Pétrole (Brent, \$)



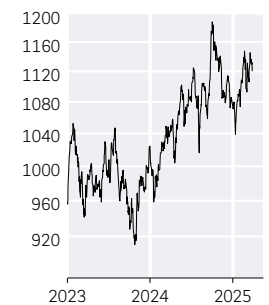
## Or (once, \$)



## MSCI monde (\$)



## MSCI Emergents (\$)



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



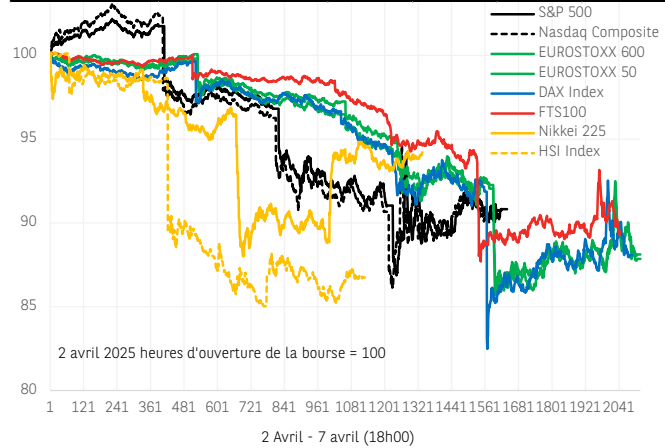
BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change

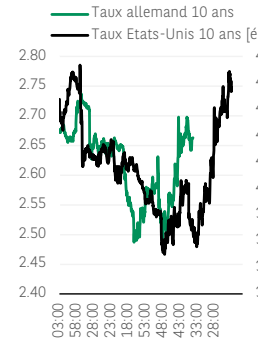
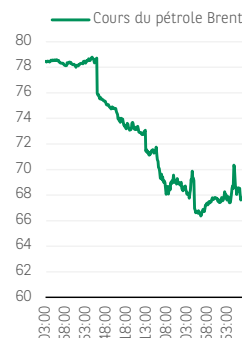
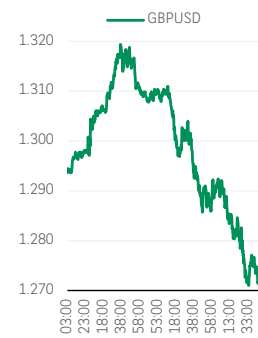
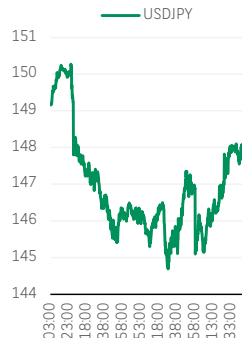
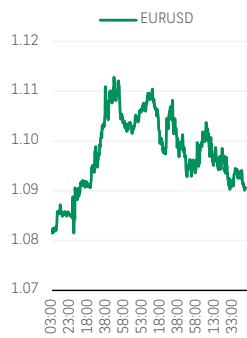
# REVUE DES MARCHÉS

## RÉACTION DES MARCHÉS APRÈS LES ANNONCES

2 avril - 4 avril	S&P 500	Nasdaq Composite	Eurostoxx 600	Eurostoxx 50	DAX	FTSE100
Perte de capitalisation boursière (Mds \$)	-5058	-3312	-848	-296	-126	-137



## 2 AVRIL - 7 AVRIL



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



# DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

<a href="#">Quels pays de l'ASEAN sont les plus vulnérables à la hausse des droits de douane américains ?</a>	EcoInsight	3 avril 2025
<a href="#">La Chine devrait continuer de manier son taux de change avec prudence</a>	Graphique de la Semaine	2 avril 2025
<a href="#">Le Petit Atlas de l'économie française - Mars 2025</a>	Le Petit Atlas de l'économie française	1 <sup>er</sup> avril 2025
<a href="#">Grands chantiers européens : l'équation financière se complique</a>	EcoWeek	31 mars 2025
<a href="#">Escalade tarifaire entre les États-Unis et l'UE : des écarts sectoriels globalement peu marqués.</a>	EcoTV	28 mars 2025
<a href="#">Statu quo monétaire de la Fed : pour combien de temps encore ?</a>	EcoTV	27 mars 2025
<a href="#">Les droits de douane ramèneront-ils les emplois industriels en Amérique ?</a>	Graphique de la Semaine	26 mars 2025
<a href="#">La Chine en 2025 : ajustement temporaire ou rééquilibrage structurel des moteurs de croissance ?</a>	EcoWeek	24 mars 2025
<a href="#">Fed, une drôle de stabilité</a>	EcoFlash	20 mars 2025
<a href="#">QT2 : la Fed cherche le bon tempo</a>	EcoInsight	19 mars 2025
<a href="#">États-Unis : inquiétudes sur la croissance</a>	Graphique de la Semaine	18 mars 2025
<a href="#">EcoPulse   Numéro de Mars 2025</a>	EcoPulse	18 mars 2025
<a href="#">Guerres tarifaires : des histoires qui finissent mal, en général</a>	Graphique de la Semaine	17 mars 2025
<a href="#">Davos : le consensus pour 2025 démenti en deux mois, et maintenant ?</a>	EcoWeek	17 mars 2025
<a href="#">La croissance du PIB est locale mais les rendements obligataires sont en grande partie déterminés au niveau mondial : en quoi est-ce important ?</a>	EcoInsight	14 mars 2025
<a href="#">Allemagne : « quoi qu'il en coûte » ?</a>	EcoFlash	12 mars 2025
<a href="#">L'enjeu de l'inflation : les 5 points à surveiller</a>	EcoWeek	10 mars 2025
<a href="#">Zone euro : stimulée par la baisse des taux, la production nouvelle de crédits aux ménages et aux entreprises a continué de progresser en janvier 2025</a>	Graphique de la Semaine	7 mars 2025
<a href="#">Pays émergents : la vulnérabilité financière n'est plus ce qu'elle était</a>	EcoWeek	3 mars 2025
<a href="#">Pays émergents : quelles dettes souveraines sont les plus vulnérables à la hausse de la volatilité financière mondiale ?</a>	Graphique de la Semaine	27 février 2025
<a href="#">Inflation de février : nette baisse attendue en France, stabilité dans le reste de la zone euro</a>	EcoFlash	26 février 2025



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

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



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

## ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

## ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

## ECOFFLASH

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

## ECOWEEK

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

## ECOPULSE

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

## ECOCHARTS

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

## ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

**POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS**

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

**ET**

**SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN**  
voir la page **linkedin** des études économiques

**OU TWITTER**  
voir la page **twitter** des études économiques



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

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

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

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

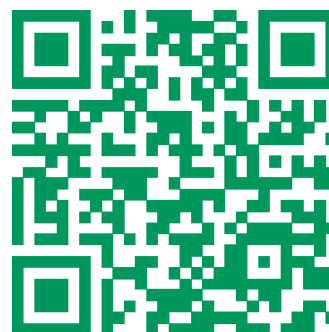
Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam)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

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

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



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



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change