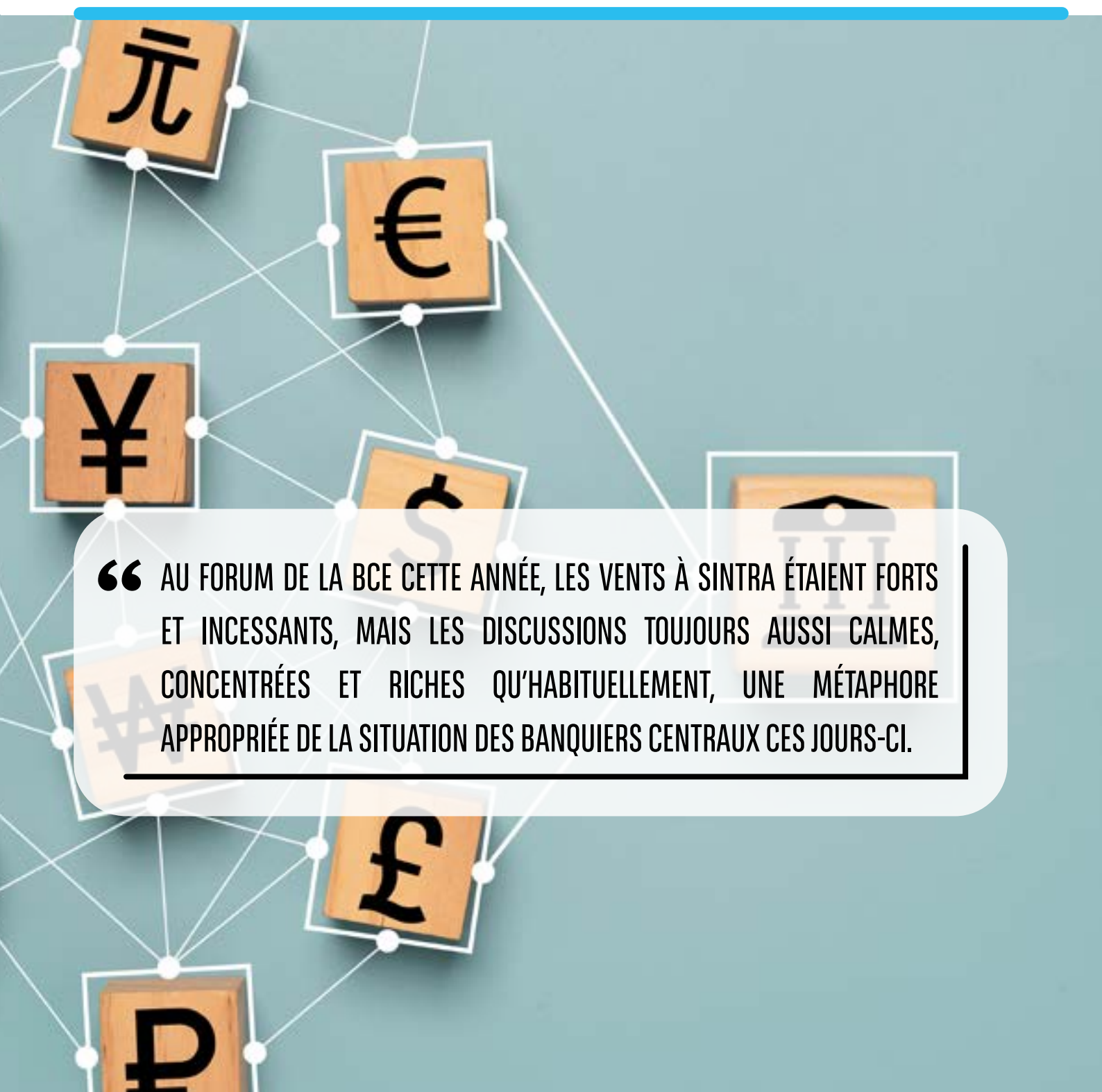




“ AU FORUM DE LA BCE CETTE ANNÉE, LES VENTS À SINTRA ÉTAIENT FORTS ET INCESSANTS, MAIS LES DISCUSSIONS TOUJOURS AUSSI CALMES, CONCENTRÉES ET RICHES QU'HABITUELLEMENT, UNE MÉTAPHORE APPROPRIÉE DE LA SITUATION DES BANQUIERS CENTRAUX CES JOURS-CI.

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

À quoi pensent les banquiers centraux
en ce début d'été ?

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉDITORIAL

3

À QUOI PENSENT LES BANQUIERS CENTRAUX EN CE DÉBUT D'ÉTÉ ?

Chaque année, l'été macroéconomique débute et s'achève par deux conférences incontournables de banques centrales : fin juin le forum de la BCE dans la ville ventée de Sintra, sur la côte portugaise, et, fin août, le symposium dans la vallée pittoresque de Jackson Hole, dans le Wyoming aux États-Unis. Elles réunissent des banquiers centraux, des universitaires et quelques économistes du secteur financier pour débattre de nouveaux travaux de recherche pertinents pour la politique monétaire et comparer leurs perspectives macroéconomiques. Cette année, les vents à Sintra étaient forts et incessants, mais les discussions toujours aussi calmes, concentrées et riches qu'habituellement, une métaphore appropriée de la situation des banquiers centraux ces jours-ci. Voici quelques points clés à retenir.

PAS DE TRIOMPHALISME MALGRÉ DES ATTERRISSAGES EN DOUCEUR À PORTÉE DE MAIN

Les principales banques centrales atteignent ou se rapprochent de leurs objectifs en matière d'inflation¹, avec des marchés du travail en excellente santé. Toutes se considèrent « bien positionnées », mais aucune n'est prête à déclarer « mission accomplie », car elles s'inquiètent des dangers qui les guettent sur la piste d'atterrissage.

Pour la Réserve fédérale américaine (Fed), le principal danger est le risque d'une flambée des prix domestiques en raison des droits de douane imposés par la Maison Blanche à tous les partenaires commerciaux des États-Unis. À Sintra, son président, J. Powell, a reconnu que le FOMC aurait probablement déjà réduit les taux d'intérêt si ce risque n'existait pas. Jusqu'à présent, il n'y a pas eu de répercussion des droits de douane sur les prix, mais les entreprises avaient des stocks non soumis aux nouveaux tarifs à écouler et ont pu se permettre d'attendre de connaître le niveau final des droits de douane. Cette situation devrait changer au cours des prochains mois. L'ampleur de la répercussion et à quel point celle-ci entraînera une hausse généralisée des prix et des salaires sont les questions clés, dont les réponses dépendent en grande partie de la croissance du PIB. C'est pourquoi à Sintra J. Powell ne s'est pas engagé sur les prochains pas du FOMC, estimant qu'il y avait « *plusieurs voies possibles à partir de maintenant* ». Pour notre part, nous ne prévoyons pas de baisse de taux avant l'automne, voire d'ici la fin de l'année.

Comme la Fed, la Banque d'Angleterre (BoE) doit encore ramener l'inflation à 2%. Elle maintient donc une politique monétaire restrictive après seulement quelques baisses de taux très graduelles. Néanmoins, contrairement à son homologue américaine, elle est confrontée à la perspective d'une détérioration rapide des perspectives d'emploi, ce qui a poussé son gouverneur, Andrew Bailey, à déclarer avec fermeté que la trajectoire des taux était clairement à la baisse. Nous prévoyons, pour notre part, une nouvelle baisse en août.

Pour la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon (BoJ), en revanche, l'inquiétude qui domine est celle d'une inflation trop faible à l'avenir. Cela peut paraître paradoxal : l'inflation s'établit à près de 2% depuis deux mois dans la zone euro et dépasse largement cet objectif depuis trois ans au Japon. Mais les deux pays s'inquiètent de l'issue des négociations tarifaires avec les États-Unis et de leur impact sur la croissance nationale comme mondiale. En outre, à court terme, le Japon est confronté à une incertitude politique, tandis que la BCE doit faire face à l'appréciation rapide de l'euro face au dollar (+14 % depuis le début de l'année). Tous ces facteurs créent des risques de désinflation, tout comme une reprise de la tendance à la baisse des prix de l'énergie.

C'est pourquoi la BCE juge opportun à ce stade de maintenir une position neutre, et, la BoJ une posture accommodante. Nous prévoyons une nouvelle baisse des taux directeurs de 25 points de base de la part de la BCE en septembre². Il faudra probablement plus de temps à la BoJ pour avoir assez confiance en la pérennité de l'inflation sous-jacente pour faire un nouveau pas vers la normalisation de sa politique (i.e. une nouvelle hausse de taux).

REVUE DES STRATÉGIES POUR FAIRE FACE À UN MONDE PLUS INCERTAIN

La BoE, la BCE et la Fed ont toutes les trois entrepris de passer en revue leur stratégie et leur cadre opérationnel. La revue de la BCE² s'est conclue la première, à la veille du forum de Sintra. Son diagnostic pourrait être repris par ses pairs : dans un monde marqué par une plus grande instabilité géopolitique, le réchauffement climatique et une plus grande fragmentation des échanges, l'inflation risque d'être plus volatile ; elle sera également moins prévisible en raison des effets complexes et concurrents de l'intelligence artificielle, du vieillissement des populations et de la transition climatique.

La principale nouveauté qui ressort de l'examen de la BCE est son intention de publier des scénarios parallèlement à ses décisions de politique monétaire afin d'expliquer sa fonction de réaction. La BoE expérimente ces scénarios depuis un certain temps déjà et en a récemment officialisé l'utilisation. Les dirigeants de la Fed et de la BoJ ont fait preuve de prudence à Sintra lorsqu'ils ont été interrogés sur la possibilité d'imiter cette pratique. Par ailleurs, la BCE a confirmé la symétrie de son objectif de 2 % (c'est-à-dire qu'elle se préoccupe autant des écarts supérieurs que des écarts inférieurs et a confirmé garder l'ensemble de sa boîte à outils. Elle s'est également engagée à être « agile » y compris, si nécessaire, en créant de nouveaux instruments. L'élément le plus proche d'un *mea culpa* a été la référence faite à la nécessité de « proportionnalité » dans l'utilisation et la conception des politiques non conventionnelles. Cette référence, ainsi que celle à l'utilisation de « mesures énergiques ou³ persistantes appropriées en cas d'écarts importants et durables » suggèrent un léger penchant *hawkish* dans l'intention de la politique, du moins par rapport aux pratiques passées.

COMMENT STIMULER LA PRODUCTIVITÉ DE L'EUROPE ?

Conformément à l'idée selon laquelle en matière d'inflation les résultats dépendront à l'avenir essentiellement de l'offre, le programme du Forum de la BCE⁴ a accordé une grande attention aux comparaisons entre l'Union européenne et les États-Unis, et notamment l'écart de productivité important entre les deux. Si les différences de dynamisme du marché du travail peuvent en expliquer une partie, l'absence d'intégration financière en Europe a été considérée comme l'obstacle majeur à la libération du potentiel de croissance de l'Europe.

² Cf. Our 2025 monetary policy strategy assessment, BCE 30 Juin 2025

³ C'est l'auteur qui le souligne.

⁴ Cf. ECB Forum on Central Banking 2025

¹ Pour plus de détails, voir notre tableau de bord de l'inflation de juin 2025



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉDITORIAL

4

Alors que récemment l'accent a beaucoup été mis sur la nécessité d'une plus grande intégration des marchés de capitaux en Europe, les présentations à Sintra ont montré qu'en fait les marchés bancaires étaient encore beaucoup moins intégrés, d'où une plus grande hétérogénéité dans la tarification du crédit entre les pays (et donc dans la transmission de la politique monétaire). Une discussion sur les institutions financières non bancaires (IFNB) a également montré clairement qu'il subsistait une ambivalence significative à l'égard de ces institutions, bien qu'elles soient au cœur de toute union des marchés de capitaux.

NÉCESSITÉ DE RATTRAPER LE RETARD SUR LES STABLECOINS

« Si nous devons avoir des stablecoins, ils doivent être réglementés », a déclaré le président de la Fed, M. Powell, pour résumer le sentiment général. Les *stablecoins* — des actifs numériques garantis à hauteur de 1:1 par des actifs liquides de haute qualité, tels que les bons du Trésor — ne figuraient pas à l'ordre du jour officiel du forum de la BCE. Cependant, ils ont fait l'objet de nombreuses références dans les panels comme dans les conversations informelles, après avoir été au cœur de la réunion annuelle de la Banque des règlements internationaux (BRI)⁵ quelques jours auparavant, et avoir fait la une de l'actualité en Corée du Sud. Ils ont connu une croissance très rapide et devraient encore gagner en importance après l'adoption par le Sénat américain du *Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act* (ou « GENIUS Act »), qui devrait bientôt entrer en vigueur.

Pour le gouvernement américain, l'intérêt de créer une nouvelle source de demande captive pour les bons du Trésor américain est évident. Pour tous les autres, cela crée une pression pour encourager le développement d'un équivalent en monnaie locale, ou pour permettre l'utilisation généralisée des monnaies stables émises par les États-Unis en dollars américains. Les craintes portent sur les risques des stablecoins pour la stabilité financière mais aussi, si leur utilisation s'étend en dehors des États-Unis, sur la capacité des autorités nationales à mettre en œuvre des contrôles de capitaux, voire à mener une politique monétaire efficace. Sans oublier la perspective de voir la domination mondiale du dollar américain s'accroître.

À l'heure où l'Europe s'efforce de mettre en orbite son Union de l'épargne et de l'investissement, il s'agit là d'un nouveau défi qui requiert une attention urgente. Qui sait, ce défi pourrait se révéler être un catalyseur utile.

Isabelle Mateos y Lago

⁵ The next-generation monetary and financial system



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

[Retrouvez notre scénario et nos prévisions](#)

MONDE/COMMERCE

Dans l'attente des annonces américaines sur les droits de douane. Les 90 jours de suspension des tarifs réciproques expireront le 9 juillet. D. Trump a annoncé la notification des tarifs applicables à plusieurs pays, allant de 10 à 70%, dès le 4 juillet, avec une entrée en vigueur le 1^{er} août. Le Vietnam et les États-Unis seraient parvenus à un accord commercial bilatéral : les droits de douane « réciproques » appliqués par les États-Unis s'élèveraient à 20% sur les biens vietnamiens et à 40% sur les biens « *Made in China* » transitant par le Vietnam (le « *Made in China* » reste à définir) ; et le Vietnam réduit ses taxes à 0% sur ses importations de biens américains. L'Union européenne envisagerait un accord commercial avec les États-Unis : elle pourrait accepter un tarif douanier de base de 10% sur les importations en provenance de l'UE, en échange notamment d'exemptions de tarifs sectoriels (position soutenue par l'Allemagne). **Chine/UE** : la Chine a décidé d'imposer des droits *antidumping* sur le brandy européen pour une durée de cinq ans, une mesure qui s'inscrit dans la montée récente des tensions entre les deux blocs économiques. Des exemptions sont prévues pour les producteurs qui s'engageraient sur un prix minimal à l'importation, dont les principaux producteurs de Cognac.

ÉCONOMIES AVANCÉES

ÉTATS-UNIS

« **Belle** » loi budgétaire et beau marché du travail : la *One, Big, Beautiful Bill* a été adoptée par le Congrès. Le texte élargit les dispositions non permanentes du *Tax Cuts and Jobs Act* de 2017. La loi inclut également des coupes dans Medicaid, le retrait du crédit d'impôts pour les véhicules électriques et le relèvement du plafond de la dette (+USD 5 000 mds). Les créations d'emplois salariés sont très supérieures aux attentes (147k, consensus ; +111k) en juin, mais le résultat mensuel du secteur privé est le plus faible depuis octobre. Le taux de chômage se réduit à 4,1% (-0,1pp). Les enquêtes ISM progressent en juin. L'indice manufacturier atteint 49,0 (+0,5pp) et l'indice non manufacturier revient en zone d'expansion (50,8, +0,9pp). Le *GDP Now* de la Fed d'Atlanta recule pour le T2 (de +2,9% à +2,5% en rythme annualisé). **Un allègement des exigences de solvabilité pour l'automne** : Les exigences de fonds propres pondérés des risques de certaines grandes banques américaines diminueront à partir du 1^{er} octobre prochain à la suite des résultats des derniers tests de résistance de la Fed. En moyenne, l'exigence *Common Equity Tier 1* des huit banques d'importance systémique pourrait diminuer d'environ 60 à 100pb selon la méthodologie retenue, en partant de 11,54% actuellement. La Fed communiquera les exigences définitives d'ici le 31 août. À venir : *NFIB (mardi)*.

ZONE EURO / UE

L'inflation reste sous contrôle. La hausse des prix à la consommation s'est légèrement renforcée en juin, à 2,0% (1,9% en mai), tandis que les prix à la production ont ralenti de 0,6% a/a à 0,3% a/a en mai. Les anticipations d'inflation médianes des ménages ont baissé à 2,8% en mai. Le taux de chômage est remonté en mai (+0,1 pp à 6,3%), tiré par une révision méthodologique en Italie. Les ratios d'endettement des ménages et des entreprises non financières ont de nouveau reflué au T1 2025 (respectivement à 81,7% du revenu disponible brut et 67,3% du PIB en termes consolidés). Les ventes au détail ont reculé de 0,7% m/m en mai. En préambule au Forum de Sintra (30 juin-2 juillet), **la BCE a dévoilé une mise à jour de sa stratégie de politique monétaire** (cf. *notre éditorial*). D'après les minutes de la réunion de politique monétaire de juin, les membres du conseil de la BCE ont tous voté (sauf un gouverneur) pour la **baisse de 25 pb des taux directeurs**. **La croissance de l'encours des crédits bancaires tend à se stabiliser en zone euro** (+2,8% sur un an en mai 2025). Les crédits aux ménages ont augmenté dans la fourchette basse des évolutions observées historiquement (+2,0%). Les encours de crédits à l'habitat ont encore enregistré une légère accélération sur un an (+2,0% en mai 2025), tandis que l'encours des crédits à la consommation, stable entre avril et mai, restait dynamique sur un an (+4,3%). La croissance sur un an des encours de crédits aux entreprises s'est légèrement repliée (+2,5%). Le taux des crédits aux entreprises et celui des crédits aux particuliers sont généralement orientés à la baisse en mai, sauf certains taux fixes longs.

ALLEMAGNE

Les indicateurs conjoncturels continuent de s'améliorer. L'inflation s'est établie à 2 % a/a en juin (contre 2,1 % en mai). Le taux de chômage est resté stable en mai, à 3,7 %. La moyenne sur six mois des commandes à l'industrie se redresse un peu et atteint son plus haut niveau depuis le début de l'année, à 86,6. Les évolutions restent toutefois minimales en 2025 : la demande intérieure de la zone euro affiche la hausse la plus marquée, tandis que la demande hors zone euro reste stable. En parallèle, la commission sur le salaire minimum a validé deux revalorisations du SMIC, qui passerait de EUR 12,82 actuellement à EUR 13,90 en 2026, puis à EUR 14,6 en 2027 (l'accord de coalition visait EUR 15 dès 2026).

FRANCE

La production manufacturière s'est contractée de 1% m/m en mai 2025. Cela s'explique probablement par une baisse des heures travaillées (si le nombre de jours ouvrés en mai a été proche de celui de 2024, le nombre de ponts a été plus élevé). Les nouvelles immatriculations se sont repliées de 8% a/a au 1^{er} semestre. La Cour des Comptes a publié son rapport annuel sur les finances publiques. Elle souligne le rôle de la croissance des dépenses publiques et des hypothèses trop optimistes en termes de croissance économique et de recettes dans le décalage entre cibles et exécutions budgétaires en 2023-24. Elle alerte également sur le risque que la croissance et les recettes déçoivent de nouveau en 2025, et sur le fait que l'ajustement repose surtout sur des hausses de recettes (pour moitié exceptionnelles), et donc que les efforts en termes de dépenses restent devant nous.

ITALIE

Le PMI composite reste en zone d'expansion mais ralentit en juin (51,1 ; -1,4 pt m/m) : la croissance de l'activité dans le secteur des services (52,1 ; -1,1 pt) est moindre et l'activité dans l'industrie (48,4 ; -0,8pt) se détériore. L'inflation harmonisée s'est stabilisée à 1,7% a/a en juin et l'inflation sous-jacente à 1,9%. Le taux de chômage augmente en mai (+0,4pp à 6,5%). Le volume des ventes au détail se détériore [-0,9% a/a et -0,5% m/m (contre -0,1% a/a et +0,6% m/m en avril)]. À venir : *production industrielle pour le mois de mai (jeudi)*.



ESPAGNE

Le climat des affaires s'améliore encore. Le PMI composite augmente en juin (+0,7 pt à 52,1) du fait d'une amélioration dans les services (51,9 ; +0,6 pt) et l'industrie (51,4 ; +0,9 pt). L'inflation préliminaire s'est établie à 2,2% en juin (+0,2pp m/m) en raison d'un effet de base sur les prix des carburants et d'une hausse des prix de la composante alimentaire. L'inflation sous-jacente ralentit à 2,1% (-0,1pp). Le marché du travail se porte bien, le taux de chômage diminue (10,8% en mai ; -0,1pp m/m) et le nombre d'affiliés à la sécurité sociale augmente (+2,2% a/a en juin ; à 21,9 millions de personnes).

ROYAUME-UNI

Tensions sur le marché du Gilts. La crainte d'une éviction de Rachel Reeves du poste de Chancelière de l'Échiquier a fait se décrocher, le 2 juin, le marché obligataire (+25 pb sur le 30 ans, +16 pb sur le 10 ans). Keith Starmer a depuis réaffirmé son soutien à sa ministre, ce qui a provoqué un recul partiel des taux. L'indice PMI composite final ressort au-dessus du flash (52 contre 50,3 en mai) avec une révision à la hausse dans les services (52,8). L'indicateur manufacturier progresse à 47,7 (46,4 en mai). Les nouvelles immatriculations automobiles ont progressé de 6,7% a/a en juin. L'indice des prix immobiliers recule de 0,8% m/m en juin mais progresse de 2,1% a/a selon Nationwide et 2,5% a/a selon Halifax. Le volume des nouveaux crédits à l'habitat (hors renégociations) a atteint GBP 2,1 mds en mai, en hausse par rapport à avril. *À venir : l'enquête RICS (juillet) dans l'immobilier, l'estimation mensuelle du PIB et de la production industrielle pour mai, la revue de stabilité financière de la BoE.*

JAPON

Résistance du climat des affaires. L'enquête Tankan est stable au niveau agrégé au T2. Le sentiment et les perspectives des grandes entreprises manufacturières surprennent à la hausse (+1 point t/t) en dépit des tensions commerciales. Des projets d'investissement solides compensent les projections de ventes en baisse à l'étranger.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Évolutions différenciées des indices PMI du secteur manufacturier en juin. Les indices PMI restent en dessous du seuil de 50 dans 75% des cas pour l'indice d'ensemble, et 80% pour les sous-indices sur les carnets de commandes à l'exportation. Les indices résistent plutôt bien dans les principaux pays d'Asie, contrairement aux pays d'Europe centrale, la Turquie et les pays d'Amérique latine. On observe ainsi une forte progression de l'opinion sur l'évolution future des carnets de commandes à l'exportation en Inde (de 56,9 en mai à 60,6 en juin) et, au contraire, une forte détérioration en Pologne (de 47,3 à 41,5) et au Brésil (de 49,2 à 41,1).

Dans les pays de l'ASEAN, les PMI manufacturiers du mois de juin signalent une contraction de l'activité en Indonésie, en Malaisie et au Vietnam (PMI à 46,9, 49,3 et 48,9, respectivement) et des commandes toujours en baisse. L'activité est restée plus solide en Thaïlande et aux Philippines.

Dans les pays du Golfe, les PMI (activité hors pétrole) restent solides en juin en Arabie Saoudite (57,2) et aux Émirats Arabes Unis (53,5) malgré le pic de tensions régionales. En revanche, l'indice se dégrade à Dubaï à 51,8 (contre 52,9 en mai). L'essentiel de cette baisse s'explique par la chute de l'activité du tourisme, dont l'indice est repassé en dessous de 50 pour la première fois depuis mars 2021. L'accord de cessez-le-feu pourrait permettre une reprise dans les mois à venir.

POLOGNE

Baisse surprise du taux directeur. Contre toute attente, la Banque centrale de Pologne a réduit son taux directeur de 25 pb à 5,00%, encouragée par le reflux de l'inflation depuis le début de l'année (à 4,1% a/a en juin contre 4,0% a/a en mai et 4,9% a/a au T1 2025). Les prévisions d'inflation de la Banque centrale ont été revues à la baisse pour 2025 et 2026 et se rapprochent davantage de leur objectif cible de 2,5% (avec une marge de fluctuation de +/-1%). De nouvelles baisses de taux sont à prévoir dans l'année.

THAÏLANDE

La situation politique reste instable. La première ministre Paetongtarn Shinawatra a été suspendue de ses fonctions par la Cour constitutionnelle le 1^{er} juillet à la suite d'un appel téléphonique fuité avec l'ancien leader cambodgien Hun Sen. Elle dispose de 15 jours pour préparer sa défense. Si la Cour constitutionnelle tranchait en sa défaveur, la première ministre serait destituée définitivement. La coalition au pouvoir est fragilisée après le retrait du parti Bhumjaithai (à la suite des révélations sur la première ministre) ; elle ne serait plus composée que de 245-250 députés fiables sur les 500 députés au parlement. L'instabilité politique pèse sur les réformes économiques et les investissements étrangers. En 2024, les entrées nettes d'IDE en Thaïlande ont atteint 1,9% du PIB (alors qu'ils s'élevaient à 4,2% du PIB au Vietnam, par exemple).

MATIÈRES PREMIÈRES

Pessimisme des producteurs de pétrole américains. Selon une enquête de la Fed de Dallas, 47% des dirigeants du secteur pétrolier texan interrogés (environ 50% de la production américaine totale) anticipent une réduction du nombre de forages actifs en 2025. Pour 32%, une hausse des droits de douane sur l'acier (à 50%) réduirait le nombre de forages actifs ; pour 70%, la stabilisation du prix du pétrole (référence WTI) à 60USD/b dans les 12 prochains mois (68USD/b en moyenne depuis le début de l'année) impliquerait une réduction de leur production.

Indifférence des marchés à l'annonce d'une hausse surprise de production des pays de l'OPEP+ pour le mois d'août. Le cartel a annoncé augmenter sa production de 548 kb/j (+411 kb/j lors des 2 précédentes hausses) afin de profiter des conditions de marché favorables. La demande de pétrole est traditionnellement élevée durant les mois d'été, et les stocks américains de brut (hors réserves stratégiques) sont actuellement à leur plus bas depuis 5 ans pour cette période de l'année. Le cours du Brent est resté quasi-stable à l'ouverture ce lundi. La mise sur le marché d'une quantité équivalente de brut en septembre prochain permettrait au cartel de conclure son programme de hausse de production avec un an d'avance.



REVUE DES MARCHÉS

Marchés obligataires

	en %	en pb			
	04-juil.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Bund 2a	1.82	-4.6	+2.7	-24.5	-129.4
Bund 5a	2.13	+0.2	+7.9	+1.3	-46.3
Bund 10a	2.57	-3.0	+4.4	+20.3	+0.5
OAT 10a	3.27	-1.0	+7.1	+14.6	+3.7
BTP 10a	3.45	-2.3	-6.5	+2.8	-52.3
BONO 10a	3.16	+0.1	+4.1	+14.0	-19.3
Treasuries 2a	3.91	+10.4	-0.1	-34.6	-84.1
Treasuries 5a	3.92	+10.0	-0.8	-46.0	-38.3
Treasuries 10a	4.34	+6.6	-1.4	-23.7	-0.7
Gilt 2a	3.87	+1.9	-14.8	-28.2	-90.1
Treasuries 5a	4.00	+2.8	-11.9	-34.6	-1.4
Gilt 10a	4.55	5.3	-4.5	-1.9	+35.4

Taux de change - Matières premières

	en niveau	variation, %			
	04-juil.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
EUR/USD	1.18	+0.5	+3.0	+13.7	+9.0
GBP/USD	1.36	-0.5	+0.5	+8.9	+6.9
USD/JPY	144.52	-0.2	+1.0	-8.0	-10.3
DXY	111.99	+7.9	+11.5	+10.5	+6.1
EUR/GBP	0.86	+1.1	+2.5	+4.4	+2.0
EUR/CHF	0.93	-0.2	-0.1	-0.4	-3.9
EUR/JPY	170.23	+0.3	+4.0	+4.6	-2.2
Pétrole (Brent, \$)	68.53	+1.2	+5.6	-8.3	-21.8
Or (once, \$)	3333	+1.8	-1.2	+26.9	+41.2

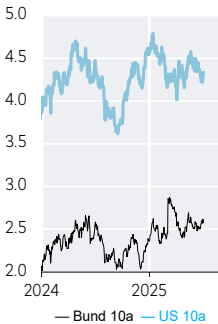
Indices actions

	en niveau	variation, %			
	04-juil.-25	1 semaine	1 mois	Cumul annuel	1 an
Monde					
MSCI Monde (\$)	4061	+1.3	+4.0	+9.5	+13.8
Amérique du Nord					
S&P500	6279	+1.7	+5.2	+6.8	+13.4
Dow Jones	44829	+2.3	+5.7	+5.4	+14.0
Nasdaq composite	20601	+1.6	+5.9	+6.7	+13.3
Europe					
CAC 40	7696	+0.1	-1.4	+4.3	+0.0
DAX 30	23787	-1.0	-2.0	+19.5	+28.9
EuroStoxx50	5289	-0.7	-2.2	+8.0	+6.0
FTSE100	8823	+0.3	+0.2	+8.0	+7.1
Asie					
MSCI, loc.	1473	-0.3	+1.3	+2.9	+1.4
Nikkei	39811	-0.8	+5.5	-0.2	-2.7
Emergents					
MSCI Emergents (\$)	1232	+0.3	+5.0	+14.4	+11.5
Chine	74	-1.2	+0.8	+15.0	+27.1
Inde	1086	-0.3	+4.0	+5.6	+0.0
Brésil	1509	+4.4	+8.5	+28.3	+4.6

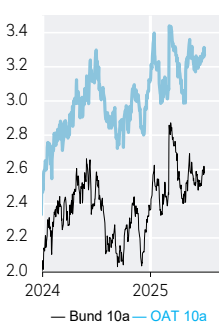
Performance par secteur

Eurostoxx600		S&P500	
Année 2025 au 4-7, €		Année 2025 au 4-7, \$	
+28.5%	Banques	+18.5%	Semiconducteurs
+16.9%	Scs collectivities	+16.9%	Banque
+14.7%	Assurances	+16.3%	Biens d'équipement
+14.2%	Construction	+14.8%	Télécoms
+13.8%	Industrie	+11.5%	Foncières
+12.3%	Télécoms	+9.6%	Alimentation, boissons et tabac
+9.1%	Pétrole & gaz	+9.5%	Médias
+6.6%	Eurostoxx600	+8.8%	Matériaux
+4.3%	Agroalimentaire	+8.5%	Services aux consommateurs
+3.7%	Foncières	+8.0%	Scs collectivities
+3.0%	Scs financiers	+7.5%	Distribution
+2.8%	Technologie	+7.4%	Services commerciaux et pro.
+2.3%	Chimie	+6.8%	S&P500
-1.3%	Distribution	+4.1%	Assurances
-2.7%	Voyages & loisirs	+1.8%	Énergie
-5.4%	Santé	+1.1%	Biens de consommation
-5.5%	Médias	-0.5%	Santé
-6.7%	Matières premières	-2.2%	Pharmaceutiques
-7.6%	Bs. de conso.	-9.3%	Matériel et équipement technologiques
		-18.9%	Automobiles

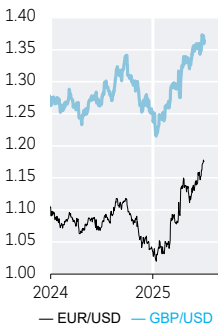
Bund 10a vs US Treas. 10a



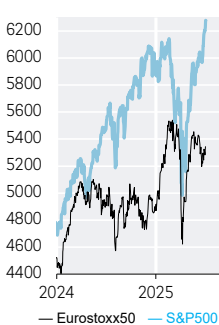
Bund 10a vs OAT 10a



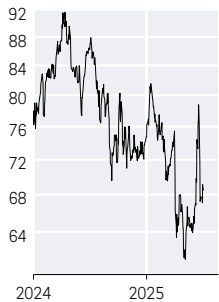
EUR/USD vs GBP/USD



EUROSTOXX 50 vs S&P500



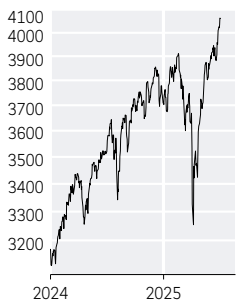
Pétrole (Brent, \$)



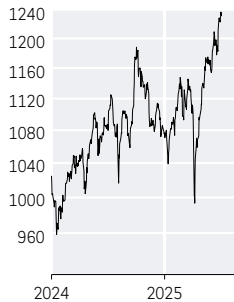
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

Petit Atlas de l'économie française Juillet 2025	Le Petit Atlas de l'Économie Française	3 juillet 2025
L'Inde attire les IDE mais ne les retient pas	Graphique de la Semaine	2 juillet 2025
Tariff Tracker - mise à jour du 2 juillet 2025	Tariff Tracker	2 juillet 2025
Titrisation : la tentative récente de relance de la Commission européenne sera-t-elle la bonne ?	EcoWeek	1 ^{er} juillet 2025
France : La hausse des prix de l'immobilier pourrait se heurter à l'essoufflement du rebond de la capacité d'achat des ménages	EcoTV	30 juin 2025
Baromètre de l'inflation - Juin 2025	EcoCharts	27 juin 2025
Remontée des taux longs : un bon point relatif pour la zone euro	Graphique de la Semaine	26 juin 2025
Budget allemand 2025 : une hausse massive et rapide des investissements, pour quoi et à quel prix?	EcoFlash	26 juin 2025
Rearm Europe : faire du défi du réarmement une opportunité pour l'industrie et la croissance européennes	EcoInsight	25 juin 2025
EcoPerspectives — Économies Émergentes 2e trimestre 2025	EcoPerspectives	24 juin 2025
Royaume-Uni : vers une consolidation budgétaire étalée dans le temps mais encore plus contrainte qu'en France	EcoWeek	23 juin 2025
Tariff Tracker - mise à jour du 23 juin 2025	Tariff Tracker	23 juin 2025
Fed : entre attente et division	EcoFlash	19 juin 2025
En zone euro, l'inflation est aussi un phénomène monétaire	Graphique de la Semaine	18 juin 2025
Ralentissement et reconfiguration du commerce mondial en 2025 : quels effets pour les pays émergents ?	EcoWeek	16 juin 2025
États-Unis : Un allègement de la norme de levier pour stimuler la demande de Treasuries ?	Graphique de la Semaine	11 juin 2025
Économie mondiale : vers un nouveau semestre agité?	EcoWeek	11 juin 2025
EcoPulse Juin 2025	EcoPulse	10 juin 2025
Pays du Golfe : la chute des cours du pétrole ne devrait pas menacer la diversification économique	Graphique de la Semaine	4 juin 2025
L'euro, futur véritable billet vert ?	EcoWeek	2 juin 2025



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

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	mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur

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

ECOATLAS

Les chiffres clés de l'économie française comparés à ceux des principaux pays européens

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants dans l'économie

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

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



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 :

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 détenir 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 **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change