

LE MARCHÉ DES TREASURIES, UN COLOSSE AUX PIEDS D'ARGILE : DETTE FÉDÉRALE, LES RISQUES DE L'ABONDANCE

Anis Bensaidani & Céline Choulet

Réputés les actifs les plus sûrs et les plus liquides au monde, les titres du Trésor américain (Treasuries) sont le premier choix des investisseurs en quête de sécurité. Pourtant, les turbulences qui ont agité leur marché au mois d'avril dernier, après l'annonce de nouveaux droits de douane américains, ont ravivé le souvenir des dysfonctionnements dus à la pandémie de Covid-19 en mars 2020. Malgré l'intensité du choc, la perte de liquidités enregistrée alors par leur marché avait surpris compte tenu du statut de valeur refuge des Treasuries. En réalité, plus que le choc lui-même, ce sont des facteurs structurels qui expliquent cette fragilité.

Le premier volet de notre série d'EcoInsight sur les Treasuries analyse en quoi les plans budgétaires de l'administration américaine menacent d'exacerber cette fragilité. Le deuxième volet sera consacré à la typologie des créanciers de l'État fédéral et à l'effet néfaste des outrances du président Trump. Le troisième volet expliquera pourquoi l'assouplissement de la norme de levier n'offrira qu'un répit de courte durée.

2

Les perturbations
observées en 2025

4

Une offre toujours
plus abondante

5

Jouer sur l'offre sans
nourrir les tensions ?

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

LE MARCHÉ DES TREASURIES, UN COLOSSE AUX PIEDS D'ARGILE : DETTE FÉDÉRALE, LES RISQUES DE L'ABONDANCE

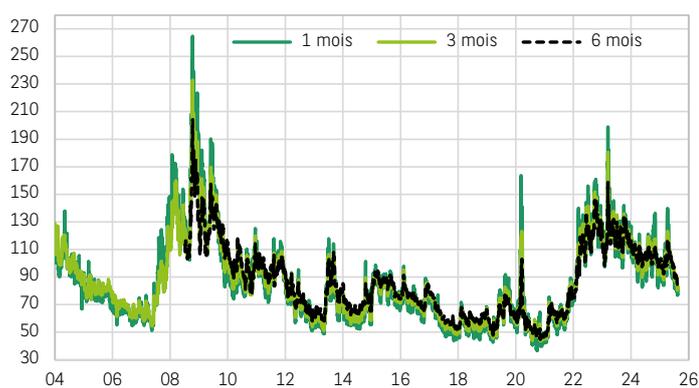
2

Réputés les actifs les plus sûrs et les plus liquides au monde, les titres du Trésor américain (*Treasuries*) sont le premier choix des investisseurs en quête de sécurité. Pourtant, les turbulences qui ont agité leur marché au mois d'avril dernier, après l'annonce de nouveaux droits de douane américains, ont ravivé le souvenir des dysfonctionnements dus à la pandémie de Covid-19 en mars 2020. Malgré l'intensité du choc, la perte de liquidités enregistrée alors par leur marché avait surpris compte tenu du statut de valeur refuge des *Treasuries*. En réalité, plus que le choc lui-même, ce sont des facteurs structurels qui expliquent cette fragilité. Le premier volet de notre série d'*Ecolnsight* sur les *Treasuries* analyse en quoi les plans budgétaires de l'administration américaine menacent d'exacerber cette fragilité.

Les turbulences dues à l'annonce des droits de douane américains, le 2 avril dernier, n'ont pas épargné le marché des titres du Trésor américain.

Si le statut de valeur refuge de la dette fédérale américaine a été conforté dans les premiers jours du choc tarifaire, sa plus grande sensibilité aux épisodes de stress nous a été rappelée ensuite. La liquidité du marché des *Treasuries* s'est nettement dégradée ; les rendements obligataires, de même que leur volatilité, ont fortement augmenté (*graphique 1*). Certes, cet épisode n'a pas été aussi intense que la pandémie de Covid-19 (Liang, 2025 ; Perli, 2025) mais les inquiétudes quant à la vulnérabilité de ce marché essentiel demeurent fortes.

VOLATILITÉ DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES MESURÉE PAR L'INDICE MOVE



GRAPHIQUE 1

SOURCES : MACROBOND, BNP PARIBAS

Les titres du Trésor américain remplissent plusieurs fonctions importantes. Ils servent d'abord de référence pour la valorisation de nombreux actifs financiers et pour la fixation des conditions d'emprunt aux États-Unis. Ils constituent, ensuite, le collatéral le plus largement utilisé par les institutions financières pour se financer et pour gérer leur risque de liquidité. Ils constituent aussi un instrument essentiel de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed).

Ils sont, enfin, et de loin, le premier choix des investisseurs en quête de sécurité car, en cas de tensions financières, leur valeur peut se maintenir, voire augmenter, et ils peuvent être cédés rapidement et sans perte. Leur statut de valeur refuge a d'ailleurs été un formidable accélérateur du développement des marchés de capitaux américains et constitue un avantage clé pour le financement de l'économie américaine. La confiance dans la stabilité et la liquidité de ce marché, même en période de tension, est toutefois indispensable pour préserver ce statut.

Or, trois facteurs ont progressivement réduit la fiabilité du premier actif refuge au monde : l'ampleur colossale de la dette fédérale américaine, la déformation de la typologie des créanciers de l'État fédéral en faveur d'investisseurs plus court-termistes et la réglementation bancaire qui a dégradé les conditions d'intermédiation du marché des *Treasuries*.

Les effets attendus de la politique américaine actuelle dans ces trois domaines ne sont guère rassurants. Les plans budgétaires de l'administration Trump n'abordent pas la question de la soutenabilité des finances publiques et l'offre comme la charge d'intérêts sur la dette devraient croître. Ce sujet fait l'objet du premier volet de cette série d'*Ecolnsight* sur les *Treasuries*. Si la demande en titres courts du Trésor, des fonds monétaires et des émetteurs de stablecoins, pourrait être soutenue, l'imprévisibilité de la nouvelle administration, les menaces et les remises en cause répétées de l'indépendance de la Fed ont créé un climat de craintes et d'incertitudes susceptibles de dégrader la confiance des investisseurs étrangers (*volet 2*). L'assouplissement de la norme de levier pourrait rassurer quant à la capacité des banques à jouer pleinement leur rôle d'intermédiaires mais n'offrira qu'un répit de courte durée au regard des projections d'évolution de la dette fédérale (*volet 3*).

Pour préserver le statut des *Treasuries*, les autorités américaines devraient, au contraire, s'efforcer de dissiper les inquiétudes. À défaut, les *Treasuries* conserveront, certes, une place centrale dans les portefeuilles des investisseurs, mais verront leur valeur dépréciée et assortie d'une prime de risque et de terme plus élevée.

LES PERTURBATIONS OBSERVÉES EN 2025

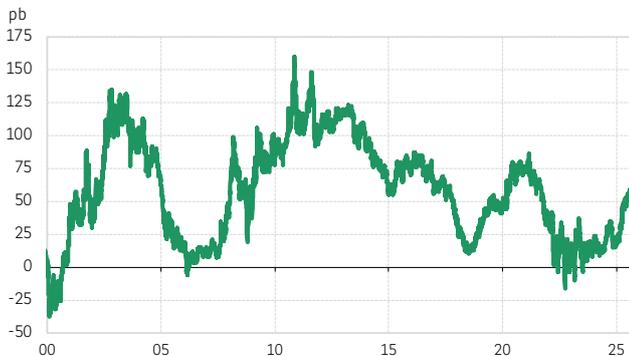
Les interrogations suscitées par la trajectoire d'endettement des États-Unis ne sont pas nouvelles (*cf. infra* « Une offre toujours plus abondante »). La dégradation de la notation souveraine du pays par Moody's, le 16 mai 2025, a conclu une séquence de quatorze années (2011, 2023, 2025) durant laquelle les trois principales agences de notation ont retiré le triple A aux États-Unis (Moody's Ratings, 2025). Or, les plans budgétaires de la nouvelle administration intensifient ces interrogations en ne traitant pas le sujet de la soutenabilité des finances publiques. Aussi, l'analyse selon laquelle ces plans ne devraient pas induire de « réductions pluriannuelles de la dépense obligatoire et des déficits » a joué un rôle dans la décision de Moody's.

Ces plans ont, de plus, été annoncés dans un contexte de forte incertitude, voire de risques institutionnels. En retour, la perception du risque de long terme sur les *Treasuries* s'accroît, ce qui pourrait fragiliser leur statut de valeur refuge. Ce risque est reflété par la hausse de l'écart entre les rendements à 30 et 10 ans depuis le début de l'année (*graphique 2*). Cet écart affichait une moyenne de 47 points de base (pb) au T2 2025, puis 55 en juillet/août, contre 19 pb sur l'ensemble de l'année 2024. Si cette évolution n'indique pas nécessairement une détérioration des perspectives budgétaires de long terme, l'augmentation de la prime de terme sur le rendement à 10 ans abonde en ce sens.



HAUSSES DE L'ÉCART ENTRE RENDEMENTS À 30 ANS ET 10 ANS ET DE LA PRIME DE TERME SUR LES BONS DU TRÉSOR À 10 ANS

Évolution du spread entre rendements à 30 ans et 10 ans



GRAPHIQUE 2

SOURCES : MACROBOND, BNP PARIBAS

Évolution de la prime de terme sur les rendements à 10 ans

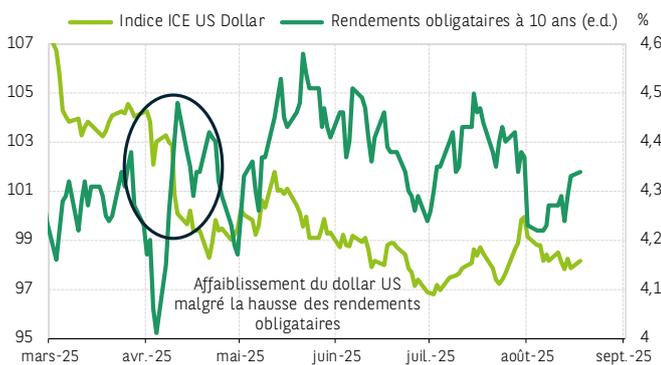


GRAPHIQUE 3

SOURCES : MACROBOND, BNP PARIBAS

RUPTURE DE LA CORRÉLATION ENTRE LE DOLLAR ET LES RENDEMENTS OBLIGATAIRES AU T2 2025 ET PROBLÈME DE TRANSMISSION DES TAUX COURTS AUX TAUX LONGS

Rupture de corrélation entre le dollar américain et les rendements obligataires



GRAPHIQUE 4

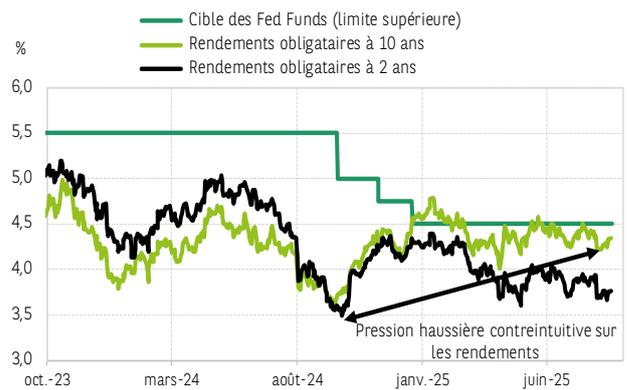
SOURCES : MACROBOND, BNP PARIBAS

Au T2 2025, elle a atteint un niveau inédit depuis la fin 2014 (graphique 3). Cela témoigne du renchérissement du risque à long terme, y compris sur les très longues maturités.

D'autres développements ont renforcé ces doutes. Une rupture de la corrélation positive entre le dollar américain, illustré par l'indice ICE (face à un panier de devises majeures), et les taux des *Treasuries* a été observée au début du T2 2025, et de façon moins marquée mi-mai dernier (graphique 4). Le premier (dollar US) s'est affaibli sur fond d'anticipations de croissance en berne, ce qui aurait dû jouer à la baisse sur les seconds (taux des *Treasuries*). Par ailleurs, le rendement à 10 ans se situait, en juillet 2025, 70 pb au-dessus de son niveau précédant les baisses de taux de la Fed (-100 pb entre septembre et décembre 2024, graphique 5).

Cette pression haussière contre-intuitive sur les taux longs américains présente un risque en matière de diffusion des décisions de politique monétaire à l'ensemble de la courbe des rendements et s'ajoute aux signaux à surveiller. Nous avons également observé une rupture de la

Augmentation des rendements à 10 ans depuis l'assouplissement monétaire



GRAPHIQUE 5

SOURCES : RÉSERVE FEDERALE, MACROBOND, BNP PARIBAS

relation inverse entre les cours des actions et ceux des obligations à la suite des annonces du *Liberation Day*, ainsi qu'une absence de rally sur les bons du Trésor après les annonces venant tempérer les tensions.

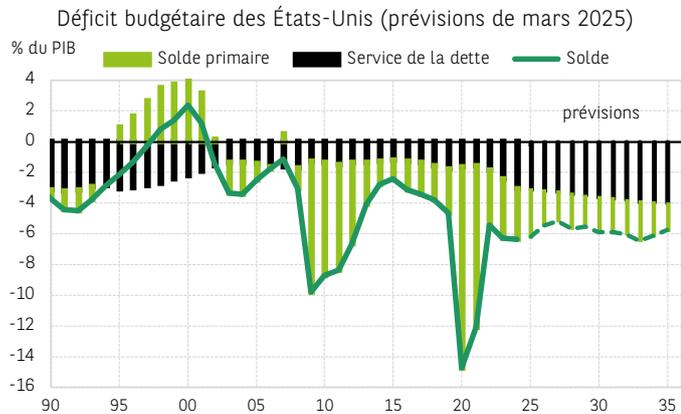
Ces craintes ont trouvé un prolongement sur le marché primaire, avec plusieurs adjudications décevantes en 2025. Celles-ci se sont caractérisées par un taux d'intérêt supérieur à celui du marché secondaire, un faible ratio *bid-to-cover*¹ et une proportion supérieure à la moyenne de titres devant être absorbés par les *primary dealers*.

Le phénomène a été observé sur plusieurs mois et sur plusieurs maturités allant de 2 à 30 ans. Les conséquences d'une enchère à demande insuffisante sont interprétées, plus largement, comme une perte d'attrait pour les titres de l'émetteur. Le 21 mai 2025, l'adjudication décevante de titres à 20 ans du Trésor américain a porté le rendement associé sur le marché secondaire à un plus haut depuis la fin 2023. Cela est intervenu la semaine de l'introduction de la *One, Big, Beautiful Bill* à la Chambre des représentants et de la dégradation décidée par Moody's.

1 Il s'agit du montant nominal total des titres demandés par le public divisé par le montant nominal total des titres placés auprès du public

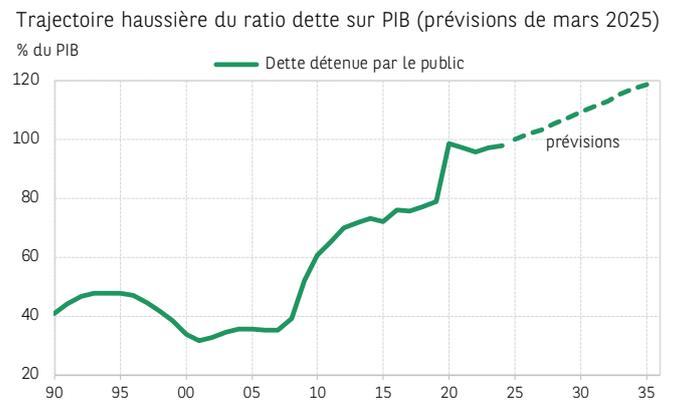


UN DÉFICIT BUDGÉTAIRE PERSISTANT (GAUCHE) OCCASIONNANT UNE AUGMENTATION IMPORTANTE DU RATIO DE DETTE PUBLIQUE SUR PIB (DROITE)



GRAPHIQUE 6

SOURCES : CBO, BNP PARIBAS



GRAPHIQUE 7

SOURCES : CBO, BNP PARIBAS

UNE OFFRE TOUJOURS PLUS ABONDANTE

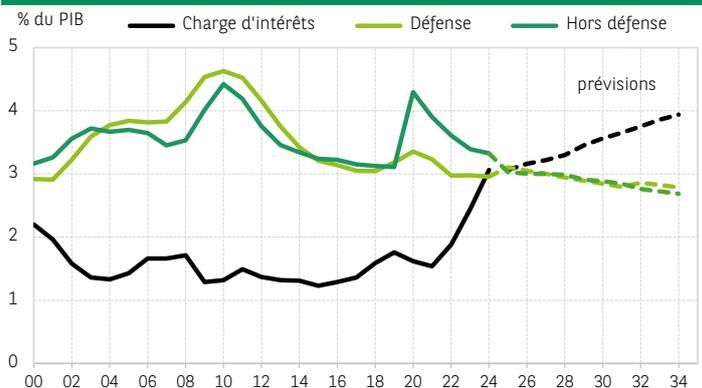
Les comptes publics des États-Unis présentent un déficit systématique depuis 2001. Il s'établit désormais autour de 6% du PIB, un niveau inédit (hors temps de guerre ou récession). Le *Congressional Budget Office* (CBO) anticipe la poursuite de la situation dans ses projections de mars (*graphique 6*), qui sont sujettes à des révisions baissières dans le cadre de son étude d'impact de la loi de réconciliation budgétaire *One, Big, Beautiful Bill Act* (OBBA).

De notre côté, nous estimons que le vote de cette dernière ne modifie pas drastiquement les dynamiques. En effet, les nouvelles recettes tarifaires devraient réduire l'impact négatif de l'OBBA sur les comptes publics. Aussi, nous anticipons un maintien du déficit public autour de 6% jusqu'en 2029. Dans ces conditions, la poursuite du creusement de la dette fédérale, au-delà de son record historique, semble inéluctable (*graphique 7*).

Ces niveaux de déficit impliquent des émissions toujours plus importantes de bons du Trésor. Cela soulève des enjeux en matière d'absorption, et ce alors que surviennent de nouvelles difficultés, telles que le niveau plus élevé des taux d'intérêt qui implique l'accroissement du solde public stabilisant (voir : [Stabilisation des dettes publiques : des surplus budgétaires primaires seront nécessaires dans de nombreux pays](#)). Le choc inflationniste de 2021-2023 a, par ailleurs, mis fin à l'assouplissement quantitatif (QE) de la Fed, accroissant la quantité d'émissions obligataires devant être absorbée par d'autres acteurs que la banque centrale. L'inflation peut conduire, dans un premier temps, à une réduction du ratio de dette publique sur PIB par effet nominal (réduction de la valeur réelle de la dette).

Toutefois, si l'inflation persiste une fois la surprise passée, l'effet s'estompe avec la hausse de la prime d'inflation demandée par les investisseurs pour supporter le risque de pertes en termes réels, ce qui augmente les rendements obligataires. À cet égard, le point mort d'inflation à 10 ans (*10-year breakeven inflation rate*) reste relativement contenu (2,4% en août 2025) mais sensiblement plus élevé qu'en 2015 - 2019 (moyenne de 1,8%).

LE POIDS CROISSANT DE LA CHARGE D'INTÉRÊTS



GRAPHIQUE 8

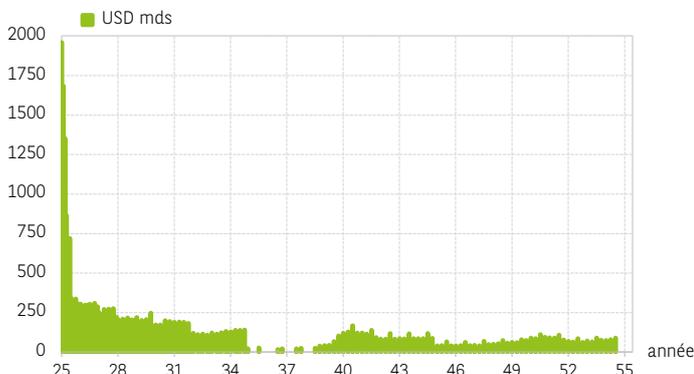
SOURCES : CBO, BNP PARIBAS

Autre indicateur de l'ampleur du défi budgétaire à relever, le poids du service de la dette – (déjà) le plus élevé depuis 1991 – excèdera dès cette année celui des deux composantes de la dépense discrétionnaire (défense et hors défense, *graphique 8*). Des aspects politiques contraignent en partie les États-Unis à attendre un reflux des rendements obligataires. L'administration actuelle n'est susceptible ni d'augmenter les impôts (malgré un faible niveau de recettes fiscales, à 17,1% du PIB), ni de réduire le budget de la défense (3,0% du PIB). Bien que l'OBBA réduise les dépenses liées à Medicaid, il sera ardu de jouer sur les autres dépenses obligatoires (dont les retraites). De plus, celles-ci devraient augmenter dans les années à venir en raison du vieillissement de la population.

Dans ces conditions, la latitude semble se restreindre aux seules dépenses discrétionnaires (hors défense, soit 3,3% du PIB), revues chaque année par le Congrès. En outre, de tels niveaux de déficit supposent que la marge de manœuvre sera réduite dans l'hypothèse d'une récession.

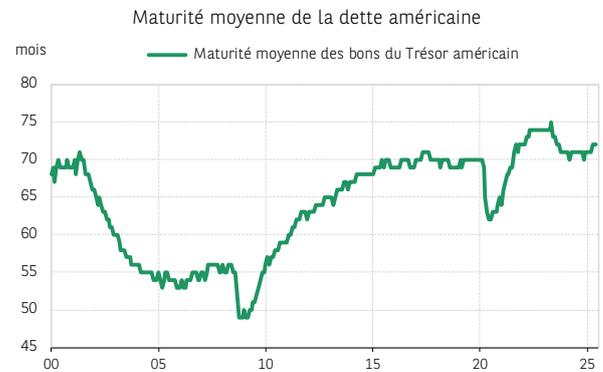


DES BESOINS DE REFINANCEMENT TRÈS ÉLEVÉS À COURT TERME ET UNE TENDANCE BAISSIÈRE DE LA MATURITÉ MOYENNE



GRAPHIQUE 9

SOURCES : US TREASURY, BNP PARIBAS



GRAPHIQUE 10

SOURCES : MACROBOND, BNP PARIBAS

Par ailleurs, la trajectoire haussière du ratio dette sur PIB pourrait provoquer un cercle vicieux pour les rendements obligataires. Il est estimé qu'une hausse de 1 point de pourcentage de ce dernier provoquerait un renchérissement de 3-4 pb des rendements (Rachel et Summers, 2019), lequel impliquerait en retour une hausse de l'endettement.

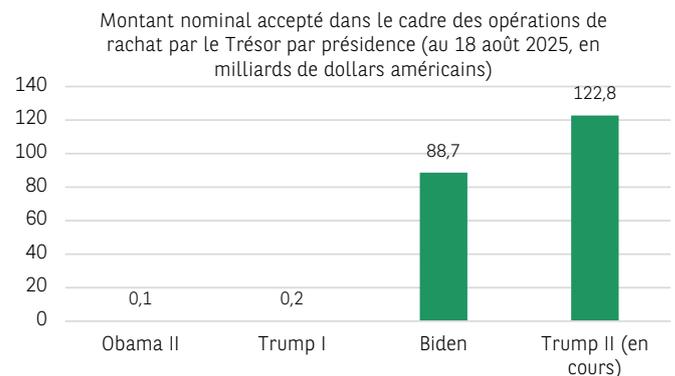
Enfin, la forte polarisation politique aux États-Unis n'aide pas au traitement bipartisan de la question, qui semble pourtant être un prérequis (cf. *infra* « Jouer sur l'offre sans nourrir les crispations ? »). Pire, cette polarisation et la trajectoire budgétaire de l'État fédéral donnent lieu à de fréquents risques de *shutdown* et d'atteinte du plafond de la dette, lesquels font l'objet d'intenses négociations. Ces conflits ont, jusqu'à présent, été résolus assez rapidement. Le plafond de la dette constitue certes une limite artificielle au niveau de la dette, mais mieux vaut éviter d'en expérimenter les conséquences pratiques.

JOUER SUR L'OFFRE SANS NOURRIR LES TENSIONS ?

Plus de la moitié de l'encours de la dette fédérale détenue par le public devra être refinancée d'ici à la fin 2028 (graphique 9). Dans cette entreprise, le Trésor américain peut gérer l'adéquation de l'offre à la demande en jouant sur les différentes maturités (*liability management*). En émettant davantage de titres à court terme, il peut répondre aux besoins de liquidité des investisseurs tout en évitant de « bloquer » une partie de sa dette à un niveau de taux à long terme jugé trop élevé. Cette stratégie a été adoptée face à la forte remontée post-pandémique des taux d'intérêt, la maturité moyenne de la dette fédérale passant de 75 à 72 mois entre mai 2023 et juin 2025 (graphique 8).

Toutefois, la solution est à double tranchant. En effet, elle expose davantage l'émetteur au risque de taux. La pratique, initiée sous la précédente administration, a été prolongée par Scott Bessent, l'actuel secrétaire au Trésor. Celui-ci a reporté *sine die*, face au niveau actuellement élevé des rendements à 10 ans, ses projets d'accroître les émissions d'obligations longues (*terming out*). La stratégie d'allongement de la maturité moyenne aurait pour intérêt, dans un environnement de taux bas, de stabiliser la gestion de la dette fédérale et de son service, ce qui est positif du point de vue de la préservation du statut de valeur refuge des *Treasuries*.

AUGMENTATION DES RACHATS DE BONS DU TRÉSOR



GRAPHIQUE 11

US TREASURY, BNP PARIBAS

Une autre possibilité, graduellement explorée par le Trésor américain, consiste à intervenir directement sur le marché secondaire. Les programmes de rachat de titres (*Treasury buyback*) lui permettent de retirer du marché les titres les moins échangés (les plus anciens, *off-the-run*) au moment des mises aux enchères de nouveaux titres (*on-the-run*). L'objectif est de réduire le stock de titres moins liquides qui risqueraient d'être vendus aux *primary dealers* en cas de course à la liquidité, voire de réduire le coût de la dette.

Le rythme et l'ampleur des *buybacks* ont nettement augmenté à partir de 2024, alors qu'une pratique marginale prévalait auparavant (graphique 11). Cela s'est fait en deux temps : d'abord, à partir du T2 2024, sous l'impulsion de Janet Yellen, laquelle mettait en avant les explications traditionnelles de liquidité et de *cash management* (Yellen, 2024), puis sous la nouvelle administration.



Ainsi, depuis le 20 janvier 2025, plus de USD 122 mds de titres ont fait l'objet d'opérations de rachat de ce type (contre USD 88 mds entre mai 2024 et cette date, *graphique 11*), dont deux records historiques journaliers de USD 10 mds en juin. L'ampleur des rachats demeure toutefois modeste, à ce stade, à l'échelle de la taille du marché.

Finalement, le moyen le plus efficace, pour l'administration américaine, de renforcer la stabilité du marché des *Treasuries* serait de contenir son offre de titres de dette, autrement dit, de procéder à une consolidation budgétaire. Cela renforcerait l'attrait pour les obligations américaines et apporterait une réponse aux craintes sur la soutenabilité de la dette américaine. L'exemple le plus récent de consolidation massive et concluante remonte à l'administration Clinton (D, 1993 – 2001).

Les recommandations d'une commission, composée de membres du Congrès des deux partis dominants et de représentants des secteurs public et privés, avaient alors contribué à l'acceptation bipartite de la nécessité de réduire le déficit. En 1997, le *Balanced Budget Act* a été voté par un Congrès contrôlé par le parti adverse avec un écrasant consensus bipartisan².

Par la suite, le budget fédéral des États-Unis avait affiché un excédent au cours de quatre années consécutives (1998 – 2001). Notons toutefois que cela est intervenu dans un contexte facilitateur d'accélération de la croissance, d'augmentation des revenus fiscaux en pourcentage du PIB et de compromis bipartisan. La réunion de ces trois facteurs semble peu probable aujourd'hui, sauf si un point de rupture venait à redistribuer les cartes.

Achévé de rédiger le 20 août 2025

Anis Bensaidani & Céline Choulet

RÉFÉRENCES

Liang N. (2025), What's going on in the US Treasury market, and why does it matter?, *Brookings Commentary*, 14 avril 2025

Moody's Ratings (2025), Moody's Ratings downgrades United States ratings to Aa1 from Aaa; changes outlook to stable, 16 mai 2025 - [Link](#)

Perli R. (2025), Recent Developments in Treasury Market Liquidity and Funding Conditions, FRBNY, Remarks at the 8th Short-Term Funding Markets Conference, Federal Reserve Board, Washington, DC

Rachel L. et Summers L. (2019), On Secular Stagnation in the Industrialized World, *Brookings Papers on Economic Activity* - [Link](#)

Yellen J. (2024), Remarks by Secretary of the Treasury Janet L. Yellen at the 2024 U.S. Treasury Market Conference, U.S. Department of the Treasury, 24 septembre 2024

² <https://www.congress.gov/bills/105th-congress/house-bill/2015/all-actions?overview=closed&q=%7B%22roll-call-vote%22%3A%22all%22%7D>



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

ECOFASH

Un indicateur, un événement 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

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 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**



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 : Kentoh



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change