

“ SI LE GOUVERNEMENT AMÉRICAIN N’ASSOUPLE PAS SA POSITION SUR LES TARIFS DOUANIERS, LES PAYS DE L’ASEAN SERONT DUREMENT TOUCHÉS, EN PARTICULIER LE VIETNAM DONT LES EXPORTATIONS ET LES IDE POURRAIENT FORTEMENT BAISSER.

ASEAN



ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

EXECUTIVE SUMMARY

2

QUELS PAYS DE L'ASEAN SONT LES PLUS VULNÉRABLES À LA HAUSSE DES DROITS DE DOUANE AMÉRICAINS ?

Johanna Melka

• **La vulnérabilité des pays membres de l'ASEAN au protectionnisme commercial américain a sensiblement augmenté depuis 2017.** Les États-Unis sont devenus une destination-clé pour ces pays, qui y exportent des biens à faible intensité technologique (comme les produits textiles et chaussures), mais aussi à intensité technologique moyenne (téléphones portables) et forte (circuits électroniques intégrés et semi-conducteurs). Le Vietnam, la Thaïlande et, dans une moindre mesure, la Malaisie, affichent les plus gros excédents commerciaux vis-à-vis des États-Unis. Ils sont donc susceptibles d'être les plus fragilisés par un changement de la politique tarifaire américaine.

Le 2 avril, le gouvernement américain a annoncé une hausse des tarifs douaniers à l'encontre des pays de l'ASEAN qui va bien au-delà d'une simple réciprocité des tarifs. L'impact sur leurs économies serait extrêmement lourd en particulier pour le Vietnam et la Thaïlande, à moins qu'ils ne parviennent à réorienter leurs exportations ou que les États-Unis ne parviennent pas à trouver des substituts.

Si les gouvernements de l'ASEAN parvenaient à négocier, avec le gouvernement américain, un assouplissement de leur position tarifaire, d'autres scénarii seraient possibles. Nous proposons dans cet article de les étudier en analysant en détail la structure de leurs exportations.

Nos principales conclusions sont les suivantes :

1/ Plus le gouvernement américain ira dans le détail et différenciera les produits importés en provenance des pays de l'ASEAN, moins l'effet de nouveaux droits de douane sur leur croissance sera important ;

2/ L'économie vietnamienne est la plus dépendante du marché américain, et donc la plus vulnérable à des hausses générales des droits de douane (sans distinction entre produits) ;

3/ La Thaïlande serait le pays le plus impacté par la hausse des droits de douane en cas de réciprocité de tarifs douaniers par secteur d'activité.

4/ La Malaisie est très exposée à des hausses sectorielles de droits de douane du fait de la dépendance de son secteur électronique au marché américain.



QUELS PAYS DE L'ASEAN SONT LES PLUS VULNÉRABLES À LA HAUSSE DES DROITS DE DOUANE AMÉRICAINS ?

3

La vulnérabilité des pays de l'ASEAN¹ au protectionnisme commercial américain a sensiblement augmenté depuis 2017. Nous étudions dans cet article les conséquences du relèvement des droits de douane américains pour cinq des économies de l'ASEAN. Le Vietnam et la Thaïlande seraient les pays les plus impactés par la hausse des droits de douane annoncés le 2 avril. La Malaisie serait affectée par une hausse des tarifs sur les semi-conducteurs.

Les pays de l'ASEAN-5 depuis Trump 1.0 : une plus forte intégration dans les chaînes de production

Les pays de l'ASEAN-5² (Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Vietnam) ont bénéficié des conséquences des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine depuis le premier mandat du Président Trump de 2016 à 2020, même s'ils n'en ont pas tous profité de la même manière.

Haussé des parts de marché aux États-Unis et en Chine

Les parts de marché mondiales des pays de l'ASEAN-5 ont très légèrement augmenté depuis 2017 (+0,3pp) pour atteindre 5,6% des exportations mondiales de biens en 2024³ selon le FMI (*graphique 1*). À titre de comparaison, la part de marché de la Chine s'élevait à 14,7% des biens exportés mondiaux en 2024 (en recul de 0,5pp par rapport à un point haut atteint en 2021, mais en hausse de 2pp par rapport à 2017). Les pays de l'ASEAN-5 ont conquis des parts de marché en Chine et aux États-Unis (respectivement +2,8pp et +2,7pp entre 2017 et 2024). Elles atteignaient respectivement 13,4% et 9% des importations chinoises et américaines de biens en 2024. En revanche, leurs parts de marché à destination de la zone euro restaient faibles (seulement 2,3% en 2024).

Ces gains de parts de marché aux États-Unis et en Chine sont la conséquence de la dégradation des relations commerciales entre ces deux pays et de la réorganisation des chaînes de valeur qu'elle a entraînée. Les déséquilibres commerciaux entre les pays de l'ASEAN-5 et leurs deux principaux partenaires se sont modifiés : alors que leur déficit commercial vers la Chine s'est sensiblement creusé depuis 2017, leur excédent commercial vers les États-Unis s'est accru (*graphiques 3, 4a et 4b*). Les plus gros excédents commerciaux sont enregistrés par le Vietnam (plus de 104 milliards de dollar en 2024, l'équivalent de 21,8% de son PIB) et la Thaïlande (34 milliards de dollar, soit 6,5% de son PIB).

Des biens exportés qui comportent une part élevée de produits chinois

La dépendance commerciale des pays de l'ASEAN-5 à l'égard des États-Unis a sensiblement augmenté puisque ce marché représente désormais 18,7% de leurs exportations de biens (+6,4pp depuis 2017). À titre de comparaison, leurs exportations intra-zone ont baissé (-0,6pp) pour n'atteindre que 14,2% de leurs exportations et celles à destination de la zone euro restent faibles (2,9% du total). Le marché américain est devenu une destination clé pour le Vietnam (+14,1pp depuis 2017), les Philippines (+6,4pp) et la Thaïlande (+7pp) (*graphique 5*).

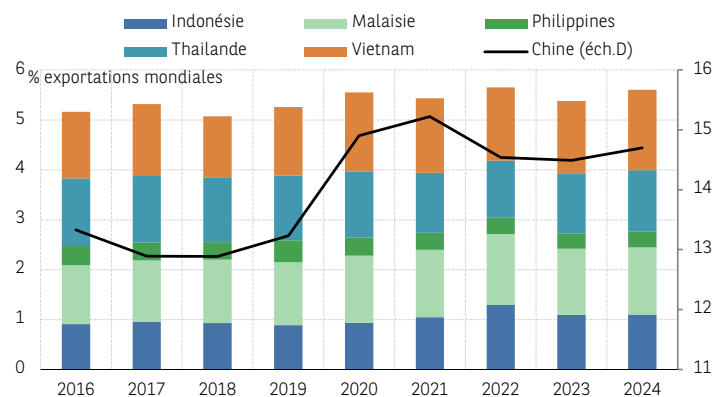
L'Indonésie et le Vietnam exportent principalement des produits finaux à destination des États-Unis, notamment des produits à faible intensité technologique comme le textile et les chaussures (*graphiques 8a et 8b*).

1 Association des nations de l'Asie du Sud-Est.

2 Nous n'intégrons pas Singapour dans cette étude car il est très difficile de dissocier les flux qui proviennent spécifiquement de Singapour de ceux provenant de ses partenaires commerciaux et financiers. Nous utiliserons le terme « ASEAN-5 » pour parler des cinq pays étudiés ici : Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Vietnam.

3 Sur les onze premiers mois de l'année 2024.

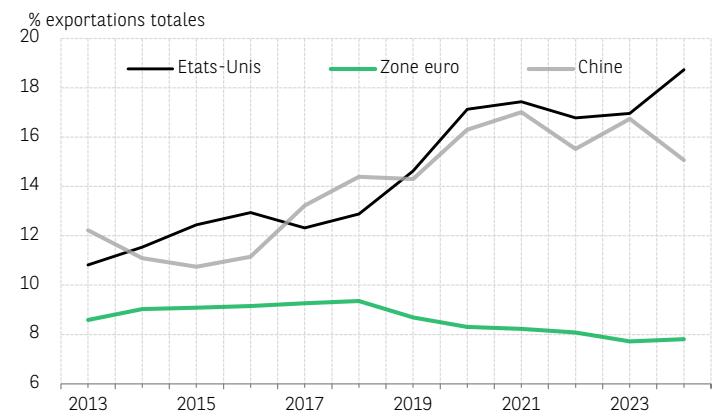
PARTS DE MARCHÉ MONDIALES DES BIENS



GRAPHIQUE 1

SOURCES : FMI

EXPORTATIONS DE BIENS DE L'ASEAN-5 PAR DESTINATION



GRAPHIQUE 2

SOURCES : FMI

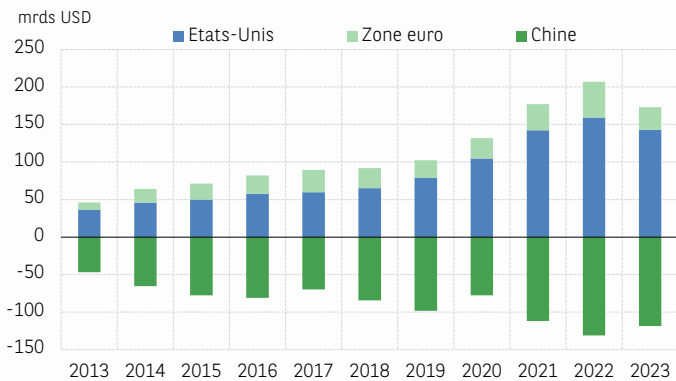
Le Vietnam exporte également des biens à forte intensité technologique, dont la part a très fortement augmenté depuis 2017 (+17pp) pour atteindre 37,9% de ses exportations vers les États-Unis en 2023. De leur côté, la Malaisie, les Philippines et la Thaïlande exportent majoritairement des biens intermédiaires à forte intensité technologique (comme des circuits électroniques intégrés et des semi-conducteurs).



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

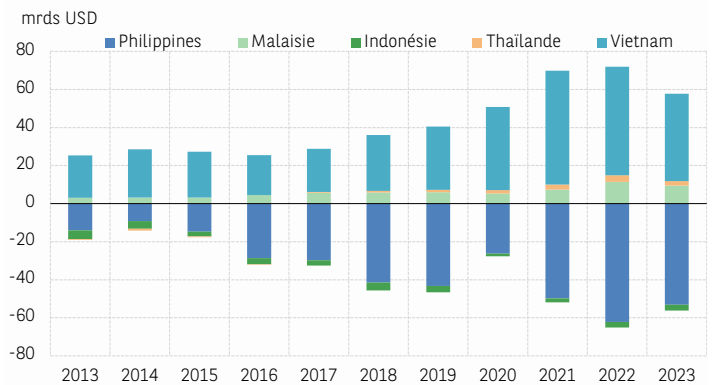
SOLDE COMMERCIAL DE L'ASEAN-5 PAR PARTENAIRE



SOURCES : FMI

GRAPHIQUE 3

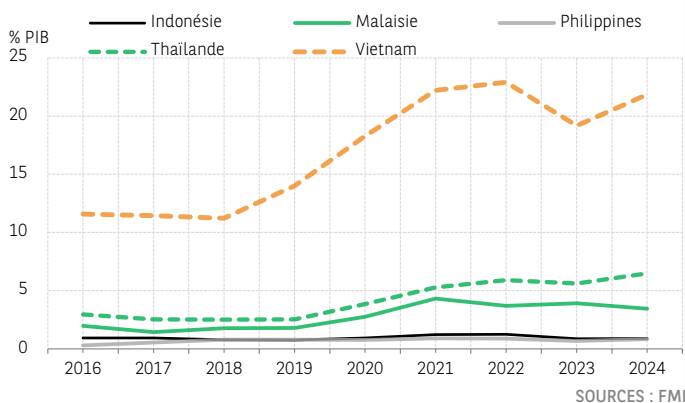
SOLDES COMMERCIAUX DES PAYS DE L'ASEAN-5



SOURCES : FMI

GRAPHIQUE 4 A

SOLDES COMMERCIAUX DE L'ASEAN-5 AVEC LES ÉTATS-UNIS



SOURCES : FMI

GRAPHIQUE 4 B

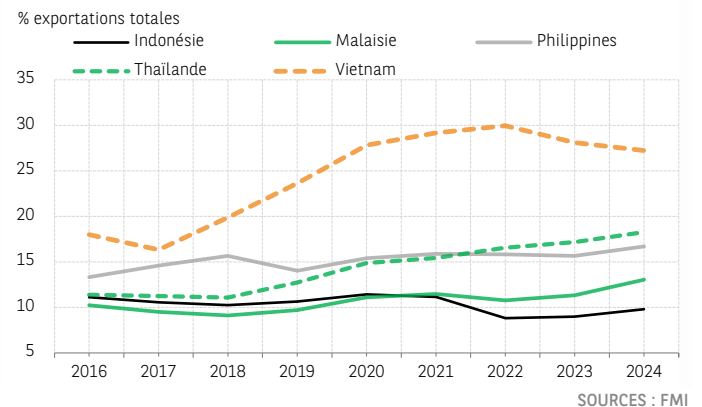
Les États-Unis sont les premiers destinataires de semi-conducteurs produits par la Malaisie (34,5% de ses ventes).

Dans le secteur des machines et des équipements électriques, les pays de l'ASEAN-5 sont en concurrence entre eux, mais aussi avec l'Inde, tant sur les ventes de téléphones que sur les semi-conducteurs. Sur ces deux catégories de produits, le Vietnam a accru sensiblement ses parts de marché sur le sol américain depuis 2017, comme la Thaïlande et l'Inde. La Malaisie en a, en revanche, perdu, notamment sur le segment des circuits électroniques intégrés (au profit de Taïwan). Néanmoins, elle est parvenue à accroître sa présence sur le marché des accumulateurs électriques.

Les produits exportés par les pays de l'ASEAN-5 contiennent une part élevée de produits intermédiaires chinois (cf *tableau 1*), nouvelle preuve que la Chine a réorganisé ses chaînes de production. C'est notamment grâce à la vente de produits intermédiaires vers l'ASEAN-5 que la Chine est parvenue à accroître ses parts de marché mondiales au cours des trois dernières années. C'est particulièrement vrai pour les produits chinois qui sont intégrés dans les exportations du Vietnam.

4 Les dernières données disponibles de la base TiVA de l'OCDE s'arrêtent en 2020.

PARTS DES EXPORTATIONS VERS LES ÉTATS-UNIS



SOURCES : FMI

GRAPHIQUE 5

En effet, selon la base TiVA de l'OCDE⁴, la part de la valeur ajoutée domestique vietnamienne pour l'ensemble de ses biens exportés n'atteignait que 48,3% de la valeur de ses exportations en 2020, le niveau le plus faible au sein des pays de l'ASEAN-5. La valeur ajoutée étrangère proviendrait essentiellement de Chine (à hauteur de 42,5%). Le marché américain ne fait pas figure d'exception. La part de la valeur ajoutée de la Chine dans les importations américaines de produits manufacturés, en provenance des pays de l'ASEAN-5, a augmenté depuis 2017 (*graphique 9*).

Sur les produits manufacturés importés de Malaisie et du Vietnam, la valeur ajoutée domestique a baissé sur la période 2017-2020 (*graphique 10*). Mais, alors que la valeur ajoutée domestique des produits malaisiens reste majoritaire, ce n'est pas le cas pour les produits manufacturés en provenance du Vietnam. Leur valeur ajoutée domestique n'atteignait plus que 46,8% de la valeur ajoutée totale en 2020. En revanche, celle de la Chine avait augmenté de 2,9pp sur la même période pour atteindre 17,9% de la valeur ajoutée des importations américaines en provenance du Vietnam, laissant à penser que le Vietnam ne serait qu'un centre de réexpédition des produits chinois.



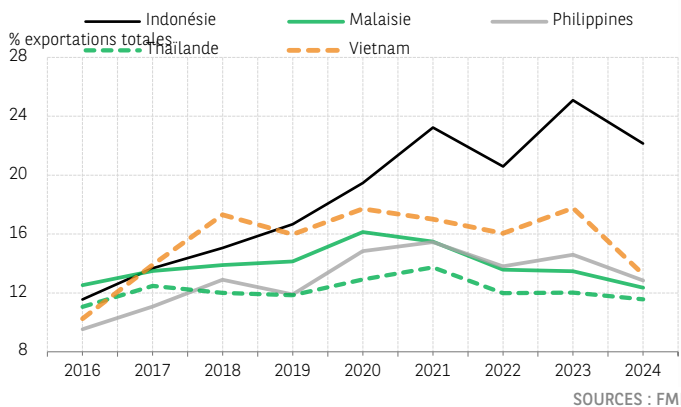
ORIGINE DE LA VALEUR AJOUTÉE DANS LES EXPORTATIONS DE BIENS MANUFACTURÉS DE L'ASEAN-5 (EN % DE LA VALEUR AJOUTÉE ÉTRANGÈRE INCLUSE DANS LES EXPORTATIONS, 2020)

	ASEAN-5	Chine
Indonésie [14,4%]	9,7%	35,2%
Malaisie [42,6%]	7,4%	29,2%
Philippines [31,4%]	10,2%	32,4%
Thaïlande [38,1%]	7,4%	34,8%
Vietnam [51,7%]	7,0%	42,5%

TABEAU 1

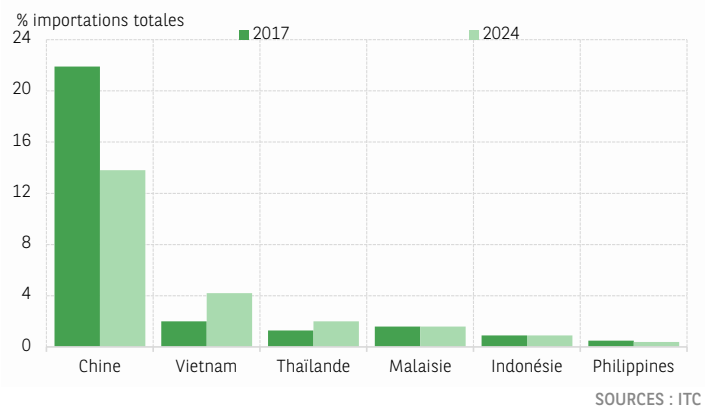
SOURCES : TIVA, OECD, BNP PARIBAS - LE CHIFFRE ENTRE PARENTHÈSES INDIQUE LA PART DE LA VA ÉTRANGÈRE DANS LES EXPORTATIONS TOTALES

PARTS DES EXPORTATIONS VERS LA CHINE



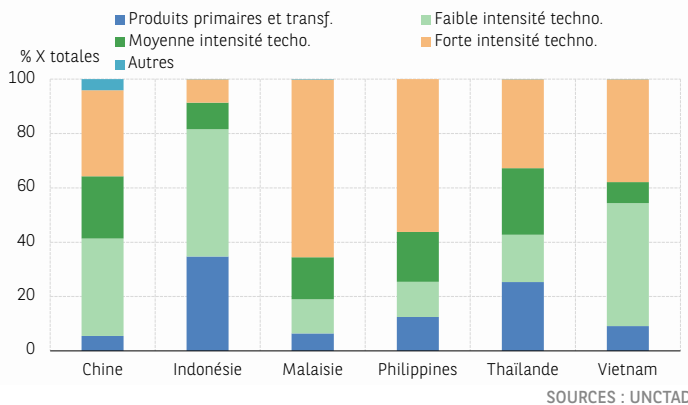
GRAPHIQUE 6

IMPORTATIONS AMÉRICAINES EN PROVENANCE D'ASIE



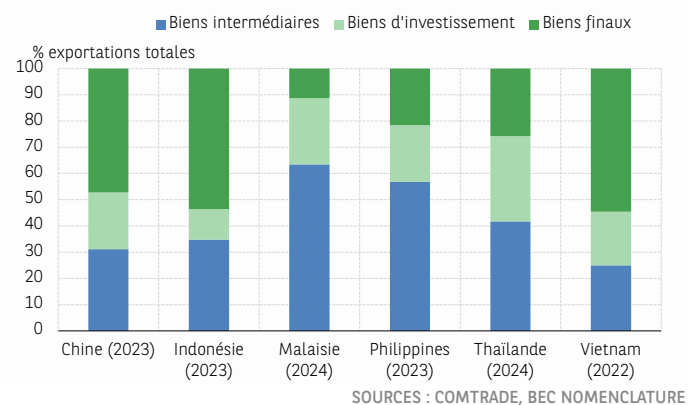
GRAPHIQUE 7

STRUCTURE DES EXPORTATIONS VERS LES ETATS-UNIS (2023)



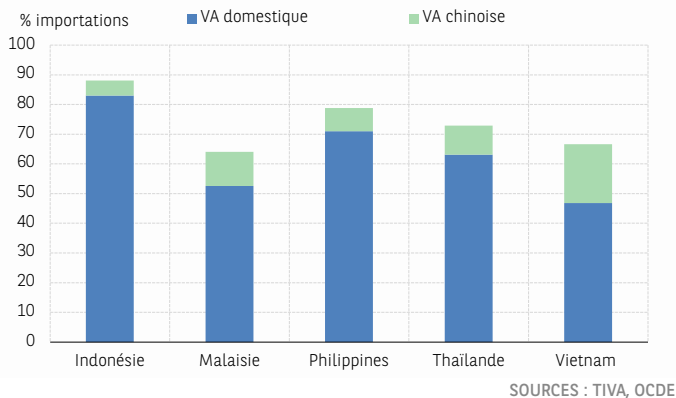
GRAPHIQUE 8 A

STRUCTURE DES EXPORTATIONS VERS LES ÉTATS-UNIS



GRAPHIQUE 8 B

STRUCTURE DE LA VA DES IMPORTATIONS AMÉRICAINES DE BIENS MANUF. (2020)



GRAPHIQUE 9

Mais une analyse plus fine de la structure des importations américaines nous permet de nuancer cette conclusion. Alors que la part de la valeur ajoutée domestique du Vietnam dans les exportations de textile et de mobilier a effectivement baissé, ce n'est pas le cas pour les produits à plus forte intensité technologique, comme les produits électriques et électroniques, où la part de la valeur ajoutée domestique a augmenté de 48% en 2017 à 52% en 2020. En revanche, celle de la Chine a aussi augmenté, ce qui confirme que les produits intermédiaires chinois sont de plus en plus présents dans les exportations finales à destination des États-Unis.

Quelles seront les conséquences des hausses des tarifs douaniers américains sur les pays de l'ASEAN-5?

Le 2 avril, le gouvernement américain a annoncé un relèvement des droits de douane sur les produits importés en provenance de l'ASEAN bien supérieur à ce qui était attendu. Si ces droits de douane étaient appliqués le 9 avril prochain, le Vietnam et la Thaïlande seraient très lourdement impactés. Les gouvernements des pays de l'ASEAN déploieront tous leurs efforts pour négocier avec le gouvernement américain et assouplir ces droits de douane.

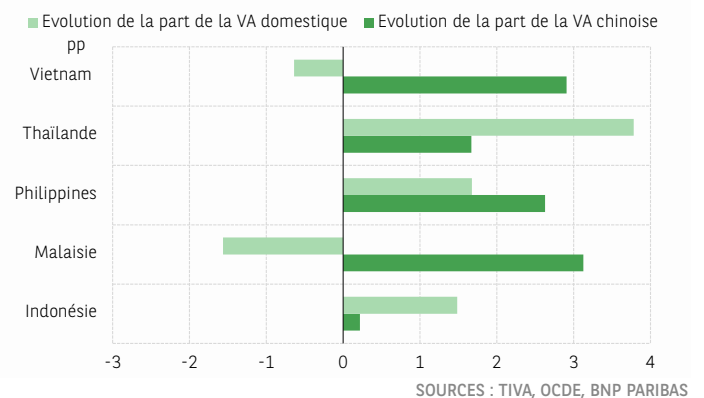
Pour estimer l'impact d'un relèvement des droits de douane sur la croissance des pays de l'ASEAN-5, nous nous appuyons sur les travaux de la littérature⁵ qui estiment que l'élasticité des exportations aux tarifs douaniers serait de 1,3.

Relèvement des droits de douane « réciproques » annoncés le 2 avril

Le gouvernement américain a annoncé que les tarifs douaniers américains sur les produits de l'ASEAN seraient fortement relevés. Cette hausse tarifaire va bien au-delà du simple principe de réciprocité. Le gouvernement américain a, en effet, pris en considération l'existence de barrières commerciales non-tarifaires. À ce jour, certains produits sont exclus du périmètre du relèvement des droits de douane comme les semi-conducteurs, le cuivre, et les produits pharmaceutiques, lesquels feront l'objet d'autres mesures.

⁵ Global Trade Patterns in the wake of the 2018-2019 US-China Tariff Hikes, Haberkorn, Hoang, Lewis, Mix, Moore (2024).

ÉVOLUTION DE LA PART DE LA VA INTÉGRÉE DANS LES IMPORTATIONS US DE BIENS MANUF. ENTRE 2017-2020



GRAPHIQUE 10

Le Vietnam sera particulièrement touché par la hausse des tarifs douaniers américains. Le taux moyen des droits de douane appliqués à l'égard des produits vietnamiens sera relevé de 3,4% à 46% le 9 avril (tableau 2). En tenant compte de la valeur ajoutée intégrée dans les importations américaines de produits de l'ASEAN, nous estimons que l'impact sur la croissance économique des pays de l'ASEAN sera considérable (tableau 2), en particulier pour le Vietnam (-11,6pp), la Thaïlande (-4pp) et la Malaisie (-2,1pp), toutes choses égales par ailleurs.

Hausse universelle des tarifs sur certains produits

Depuis le mois de mars 2025, tous les pays supportent une hausse des droits de douane sur l'aluminium et l'acier. Mais les pays de l'ASEAN-5 seront peu touchés par une telle mesure car ils en exportent relativement peu vers les États-Unis (entre 0,2% et 1,8% de leurs exportations totales vers les États-Unis pour les Philippines et l'Indonésie).

Le 3 avril 2025, les droits de douane sur les automobiles seront relevés à 25%, toutes destinations confondues. Mais, une fois encore, l'impact de cette mesure sur les pays de l'ASEAN-5 sera extrêmement modeste car ils exportent très peu de véhicules automobiles ou de pièces détachées vers les États-Unis.

En revanche, d'autres produits pourraient être concernés à court terme : les puces électroniques, les produits pharmaceutiques et le bois de construction. Un relèvement des tarifs douaniers sur les circuits électroniques intégrés aurait un impact significatif sur les pays de l'ASEAN-5. La Malaisie et les Philippines en exportent vers les États-Unis pour l'équivalent de 2,3% du PIB et de 0,6% du PIB. Un relèvement des tarifs sur les circuits électroniques intégrés à 25% (contre 0% aujourd'hui) pourrait générer une baisse du PIB de 0,1pp au Vietnam, 0,2pp aux Philippines et 0,7pp en Malaisie.

D'autres scénarii peuvent être envisagés

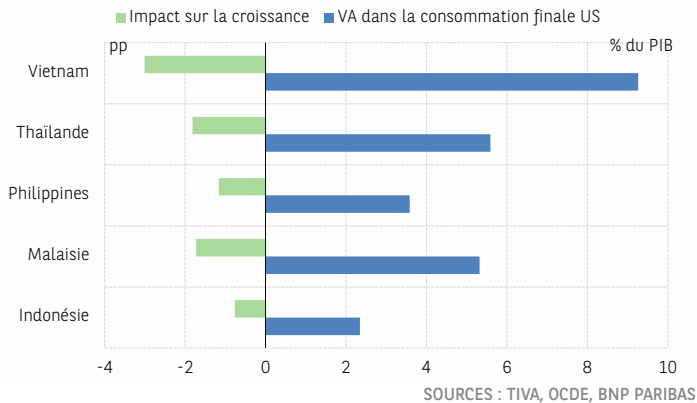
Le gouvernement américain pourrait décider d'assouplir sa position à l'égard des pays de l'ASEAN après avoir négocié avec eux.

Plusieurs scénarii peuvent être identifiés :

1/ toutes les exportations ayant comme destination finale les États-Unis enregistreraient une hausse des droits de douane de 25% ;

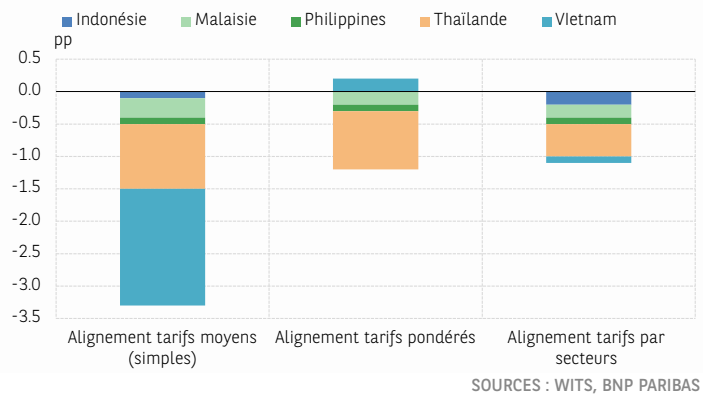


IMPACT SUR LA CROISSANCE D'UN RELÈVEMENT À 25% DES TARIFS



GRAPHIQUE 11

IMPACT SUR LA CROISSANCE D'UNE RÉCIPROCITÉ DES TARIFS DOUANIERS



GRAPHIQUE 12

IMPACT DES NOUVEAUX TARIFS DOUANIERS SUR LES ÉCONOMIES DE L'ASEAN-5

	Tarifs moyens pondérés fixés par les produits de l'ASEAN	Nouveaux tarifs appliqués le 9 avril	Exportations en % du PIB (sauf produits exclus*)	Part de la Valeur ajoutée de l'ASEAN dans les importations américaines	Impact sur la croissance (point de pourcentage)
Indonésie	3,6%	32,0%	1,9%	86,0%	-0,6
Malaisie	0,7%	24,0%	8,0%	59,3%	-2,1
Philippines	1,1%	17,0%	2,4%	79,3%	-0,4
Thaïlande	0,7%	36,0%	10,2%	69,0%	-4,0
Vietnam	3,4%	46,0%	24,7%	49,8%	-11,6

TABLEAU 2

*: CUIVRE, PRODUITS PHARMACEUTIQUES, SEMI-CONDUCTEURS.
SOURCES : WITS, TRAINS, APPLIED TARIFFS (AHS)

2/ le gouvernement appliquerait le principe de réciprocité ;
3/ les droits de douane seraient relevés pour certains produits spécifiques.

Hausse des droits de douane de 25% tous produits et pays confondus

Les pays de l'ASEAN-5 étant fortement intégrés dans les chaînes de valeurs mondiales, ils ne seront pas seulement impactés par une hausse directe des tarifs douaniers américains à leur encontre, mais aussi de façon indirecte à travers les échanges de biens intermédiaires.

La vulnérabilité de ces économies à une hausse des droits de douane américains dépend de la part de leur valeur ajoutée qui serait concernée. Selon les données de la base TIVA, pour l'année 2020, le Vietnam et, dans une moindre mesure, la Thaïlande et la Malaisie seraient les plus exposés à une hausse générale des tarifs douaniers américains. Leur valeur ajoutée intégrée dans la consommation finale américaine atteignait entre 5,3% du PIB pour la Malaisie et 9,3% du PIB pour le Vietnam en 2020 selon l'OCDE (*graphique 11*).

Dans le cas où le gouvernement américain déciderait de relever ses droits de douane à 25% pour tous les pays partenaires et tous les produits, l'impact sur la croissance économique serait compris entre 1,7pp et 3pp pour les pays de l'ASEAN-5.

D'autres scénarii de réciprocité

Nous identifions trois cas de figure dans lesquels le gouvernement américain appliquerait une réciprocité entre les tarifs de l'ASEAN-5 et les siens (sans prendre en compte l'existence ou non de barrières commerciales non-tarifaires) en comparant 1/ la moyenne des tarifs pondérée par la structure de ses importations, 2/ la moyenne simple, et 3/ les tarifs par secteur d'activité.

Plus le gouvernement américain ira dans le détail, et différenciera les produits importés en provenance des pays de l'ASEAN-5, plus l'effet sur leur croissance sera modeste (*graphique 11*).

Les écarts de tarifs d'un secteur d'activité à l'autre sont très élevés.



ÉCARTS DE TARIFS DOUANIERS ENTRE LES ÉTATS-UNIS ET LES PAYS DE L'ASEAN-5

	Tarifs imposés sur les produits américains		Tarifs imposés par les États-Unis		Différence de tarifs entre l'ASEAN-5 et les États-Unis	
	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Moyenne simple	Moyenne pondérée
Indonésie	8,4%	4,0%	2,7%	3,6%	5,8%	0,4%
Malaisie	5,7%	1,9%	3,1%	0,7%	2,6%	1,2%
Philippines	5,7%	3,9%	2,5%	1,1%	3,2%	2,8%
Thaïlande	9,8%	7,0%	2,4%	0,7%	7,4%	6,3%
Vietnam	9,0%	2,9%	3,6%	3,4%	5,4%	-0,5%

TABLEAU 3

SOURCES : WITS, TRAINS, APPLIED TARIFFS (AHS)

Hormis l'alimentaire, les secteurs dans lesquels les pays de l'ASEAN-5 seraient les plus vulnérables à une réciprocité des tarifs douaniers sont : le textile et les chaussures (qui constituent 29% et 25,1% respectivement des exportations de l'Indonésie et du Vietnam à destination des États-Unis), le mobilier (6,4% et 9,6% des exportations de l'Indonésie et du Vietnam) et le caoutchouc (respectivement 7,1% et 10% des exportations de l'Indonésie et de la Thaïlande vers les États-Unis). Les exportations de ces produits vers les États-Unis ne constituent que 0,3% du PIB des Philippines mais atteignent 7,7% du PIB du Vietnam.

En tenant compte des différences tarifaires pour chaque secteur d'activité, si l'administration Trump appliquait à chacun d'eux les tarifs douaniers imposés par les pays de l'ASEAN-5, il apparaît que l'impact sur leur croissance restera modeste. L'effet sur le PIB serait compris entre 0,1pp (pour les Philippines et le Vietnam) et 0,5pp au maximum (pour la Thaïlande). Car, à ce jour, les pays exportent beaucoup de produits électroniques sur lesquels ils n'imposent aucun droit de douane aux produits américains.

En revanche, s'il n'y avait aucune différenciation par secteur, l'impact serait beaucoup plus important, en particulier si l'administration Trump ne tenait pas compte de la structure de ses importations en provenance de l'ASEAN-5. En se fondant non pas sur le différentiel moyen pondéré par la structure des importations mais sur la moyenne simple des tarifs douaniers appliqués, l'adoption de droits de douane réciproques sur tous les biens importés par les États-Unis en provenance de l'ASEAN-5 pourrait générer une baisse de leur PIB comprise entre 0,1pp et 1,8pp (*graphique 12*). Le Vietnam et la Thaïlande seraient les pays les plus touchés par une telle politique tarifaire (avec une baisse de leur PIB de respectivement 1pp et 1,8pp).

Finalement, dans le dernier cas de figure - celui où le gouvernement américain ne tiendrait compte que du tarif moyen pondéré par la structure de ses importations -, la Thaïlande serait le pays le plus impacté. Le Vietnam (pays dont l'excédent commercial avec les États-Unis est le plus important) serait épargné par une hausse des tarifs américains car son droit de douane moyen à l'égard des produits américains (pondéré par le poids de chaque produit dans ses importations totales) est inférieur à celui appliqué par les États-Unis.

Conclusion

En raison des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, les pays de l'ASEAN ont bénéficié de la réorganisation des chaînes de valeur mondiales à partir de 2017. Mais aujourd'hui, comme la Chine, ils sont visés par une hausse des tarifs douaniers américains. À moins que le gouvernement américain n'assouplisse sa position, les conséquences économiques pour ces pays seront extrêmement lourdes et iront bien au-delà de l'effet direct sur leurs exportations, en particulier pour le Vietnam, qui a bénéficié de la forte hausse des investissements directs étrangers dans le cadre de la réorganisation des chaînes de valeur. Mais ses marges de manœuvre pour négocier avec le gouvernement américain ou abaisser ses prix à l'exportation afin de rester compétitif sur le marché américain sont très limitées.

Achevé de rédiger le 3 avril 2025

Johanna Melka



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



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économie développées et émergentes

ECOFFLASH

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

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?
La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

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

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page [linkedin](#) des études économiques

OU TWITTER

voir la page [twitter](#) des études économiques



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

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

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

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

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

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change