

“ Dans la zone euro, avec la désinflation qui se poursuit, tous les éléments sont réunis pour un démarrage du cycle de baisse des taux en juin. Si on en croit la dynamique de certaines enquêtes de conjoncture, la zone euro se prépare également à une reprise de la croissance. Le scénario d'un atterrissage en douceur semble se confirmer. ”



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Enquêtes de conjoncture de mars : des États-Unis résilients et une zone euro prête pour la reprise

5

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés (change, bourse, taux, matières premières, etc.).

7

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : indices PMI

8

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

9

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



ENQUÊTES DE CONJONCTURE DE MARS : DES ÉTATS-UNIS RÉSILIENTS ET UNE ZONE EURO PRÊTE POUR LA REPRISE

L'indice mondial S&P des directeurs d'achat du secteur manufacturier du mois de mars indique une reprise du momentum économique dans la plupart des pays. Dans la zone euro, l'amélioration est forte, en particulier dans l'industrie manufacturière et, dans une moindre mesure, dans les services. La dynamique de l'emploi est toutefois faible. Aux États-Unis, l'amélioration récente de la confiance dans le secteur manufacturier est également significative quand on la replace dans son contexte historique. Au regard de ces éléments et d'autres données récentes, les responsables de la Fed ont insisté sur la nécessité d'être prudent dans la réduction des taux, d'autant plus que le rythme de désinflation a nettement ralenti. L'hypothèse d'un atterrissage en douceur des États-Unis est de plus en plus contestée et une autre alternative se pose : celle d'une absence d'« atterrissage ». Dans la zone euro, en revanche, avec la désinflation qui se poursuit, tous les éléments sont réunis pour un démarrage de la baisse du cycle des taux en juin. Elle se prépare également à une reprise de la croissance. Le scénario d'atterrissage en douceur dans la zone euro semble se confirmer.

Les enquêtes de conjoncture pour le mois de mars laissent présager une reprise généralisée du momentum économique.^{1,2} D'après l'indice mondial S&P des directeurs d'achat du secteur manufacturier, on assiste à une amélioration du sentiment dans la plupart des pays. Si la dynamique est négative au Mexique, aux Émirats arabes unis et en Arabie saoudite, le niveau de leurs PMI respectifs reste toutefois très supérieur à 50, ce qui correspond à une situation de croissance de l'activité. Seuls deux pays — le Japon et l'Égypte — affichent une confiance faible et un PMI inférieur à 50.

S'agissant de la zone euro, l'amélioration est soutenue, notamment pour le secteur manufacturier, dont le momentum se situe dans le 87^e pourcentile de sa distribution historique, tandis que dans les services, il se trouve dans le 78^e pourcentile.³ L'amélioration est généralisée avec, dans le secteur manufacturier, des scores très élevés pour les nouvelles commandes et les quantités d'achats. Dans les services, les anticipations des entreprises et l'évaluation des nouvelles opportunités commerciales ont connu un fort rebond. En matière d'emploi, en revanche, le momentum est plus faible dans les services et encore davantage dans le secteur manufacturier. Cela est peut-être dû au fait qu'en raison de la rétention de main-d'œuvre, les effectifs des entreprises suffisent à répondre à l'augmentation attendue de la demande.⁴ On devrait alors assister à une amélioration de la productivité, un bon point pour les entreprises qui subissent la pression liée à la progression des salaires.

En termes d'inflation, le momentum des coûts de production a augmenté dans le secteur manufacturier, ce qui est peut-être une conséquence des perturbations des chaînes d'approvisionnement liées aux attaques de navires en mer Rouge. S'agissant des prix à la production, la dynamique n'est que légèrement positive. C'est aussi le cas dans les services pour lesquels il importe de souligner le momentum négatif des coûts de production. De fait, de plus en plus d'entreprises signalent une détente sur les coûts de production. Toutefois, leur niveau demeure très élevé, ce qui montre que la plupart des entreprises demeurent confrontées à une hausse de ces coûts.

Ces statistiques confirment le tableau dressé par les enquêtes de la Commission européenne. En mars, le sentiment économique — indicateur composite des opinions observées dans l'industrie, les services, le commerce de détail, la construction ainsi que la confiance des ménages — a enregistré un rebond atteignant 96,3 contre 95,5 un mois plus tôt. À l'exception du secteur de la construction, l'ensemble de ces composantes ont connu une amélioration.

1 Le momentum est défini comme la variation entre la moyenne des trois derniers mois et celle des trois mois précédents (sans chevauchement de données).

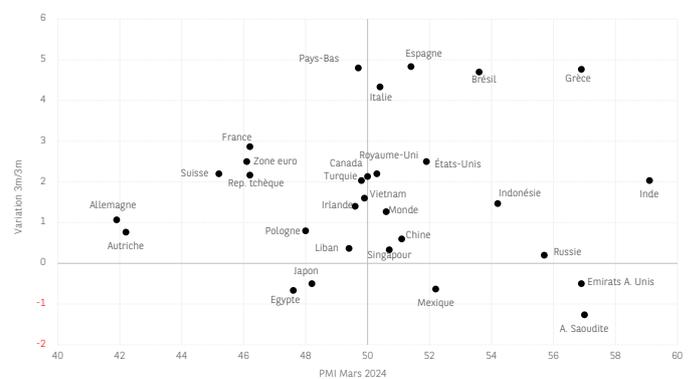
2 Pour une vue complète de la « heatmap » des dernières données PMI, voir la page 7 dans ce numéro.

3 Données depuis décembre 1998.

4 Une interprétation plus négative serait de considérer que l'enquête sur l'emploi réagit avec un décalage à la faiblesse de la demande. Cela serait de mauvais augure pour les perspectives du marché du travail.

5 Les données de l'Institute for Supply Management (ISM) depuis décembre 1997 dressent un tableau similaire, le momentum dans le secteur manufacturier se situant dans le 82^e pourcentile de la distribution tandis qu'il est dans le 71^e pourcentile pour l'industrie non manufacturière.

PMI MANUFACTURIER



GRAPHIQUE 1

SOURCE: S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

Bien qu'elles se situent encore en deçà de leur moyenne à long terme de 100, une amélioration significative est notable depuis décembre 2023 par rapport aux valeurs observées entre juillet et novembre.

Aux États-Unis aussi, le rebond récent du sentiment dans l'industrie manufacturière est important par rapport à ses niveaux historiques. Le momentum de l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier se situe dans le 90^e pourcentile de la distribution. Si l'on exclut les délais de livraison, qui sont stables, l'ensemble des séries attestent d'une amélioration au cours des derniers mois. Les entreprises sont désormais beaucoup plus positives en ce qui concerne les nouvelles commandes. Contrairement à la situation observée en zone euro, les données publiées sont également positives du point de vue des enquêtes sur l'emploi. Les services affichent également un momentum positif, quoique moins prononcé, avec un PMI dans le 68^e pourcentile.⁵ Les enquêtes sur l'emploi restent stables. Les coûts de production et les prix à la production demeurent très au-dessus de 50 — les chiffres précédents étant proches de 60 — ce qui traduit les pressions qui s'exercent sur les prix. Toutefois, le momentum est légèrement négatif. On observe la situation inverse dans l'industrie manufacturière où un nombre croissant d'entreprises américaines font état d'une hausse des prix.



Les enquêtes de l'Institute for Supply Management (ISM) pour le mois de mars dépeignent un tableau analogue, avec un momentum soutenu pour l'industrie manufacturière — 82^e pourcentile de la distribution historique — et un autre moins vigoureux pour l'industrie non manufacturière (71^e pourcentile). L'estimation nowcast de la Banque de Réserve fédérale d'Atlanta résume très bien l'interprétation qui peut être faite d'un éventail plus large de statistiques. La croissance du PIB réel — progression en glissement trimestriel annualisée ajustée des variations saisonnières — est attendue à 2,5 % au premier trimestre 2024, ce qui constitue une performance remarquable compte tenu du niveau des taux d'intérêt. Dans ce contexte, il n'est pas surprenant que les membres du conseil de la Fed et certains présidents des Réserves fédérales des États aient récemment appelé à la prudence avant de décider d'abaisser les taux. Le rapport sur le marché du travail, très dynamique, publié en mars — 303 000 nouveaux emplois, dépassant largement les prévisions du consensus de Bloomberg de 212 000, baisse inattendue du taux de chômage (de 3,9 % à 3,8 %) — devrait alimenter les débats au sein du comité directeur de la Réserve fédérale.

De fait, les trois baisses de taux attendues cette année ne peuvent plus être tenues pour acquises, d'autant plus qu'il ne fait pas de doute que le rythme de la désinflation a ralenti.⁶ C'est la raison pour laquelle le scénario d'un atterrissage en douceur est de plus en plus mis en cause pour céder la place à un scénario alternatif « d'absence d'atterrissage ».⁷

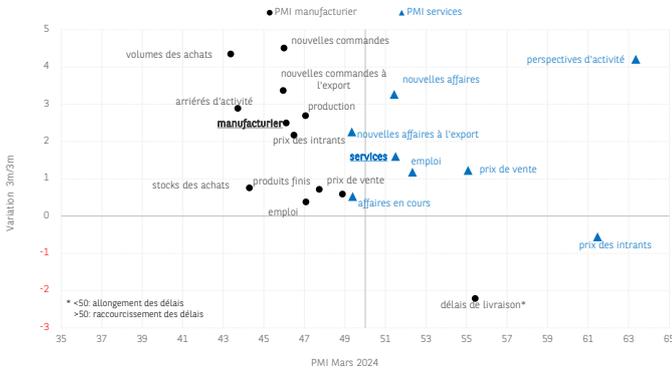
A priori, moins de baisses des taux ne devrait pas revêtir une si grande importance pour l'économie réelle américaine (après tout ne constitue-t-il pas un signal de vigueur de l'économie?). Toutefois, pour les marchés financiers, dont les cours intégraient l'imminence d'un assouplissement monétaire, la situation pourrait être interprétée différemment. En zone euro en revanche, où la désinflation se poursuit, les conditions sont réunies pour un démarrage du cycle de baisse des taux dès le mois de juin. La zone se prépare également à un redémarrage de la croissance. De fait, le scénario d'un atterrissage en douceur semble se confirmer.

William De Vijlder

⁶ Pour en savoir plus, veuillez consulter [Inflation Tracker — March 2023 | Resistance to the downside \(bnpparibas.com\)](#).

⁷ À titre d'illustration, la dernière enquête de l'université Duke réalisée auprès des directeurs financiers, publiée le 27 mars 2024, s'intitulait « What landing? » (Quel atterrissage?).

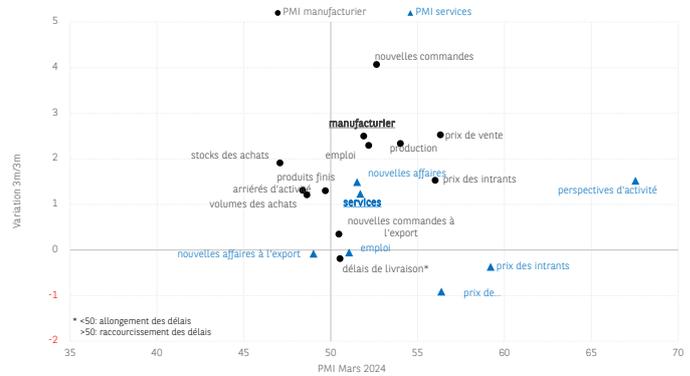
PMI ZONE EURO



GRAPHIQUE 2

SOURCE: S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

PMI ÉTATS-UNIS



GRAPHIQUE 3

SOURCE: S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Indice	10/03/24	09/04/24	Δ
FTSE 100	4,510.00	4,510.00	0.00
FTSE 250	12,100.00	12,100.00	0.00
FTSE MIB	3,800.00	3,800.00	0.00
IBEX 100	4,200.00	4,200.00	0.00
NIKKEI 225	33,000.00	33,000.00	0.00
DAX	17,000.00	17,000.00	0.00
ASX 200	7,500.00	7,500.00	0.00
Hang Seng	16,000.00	16,000.00	0.00
Shanghai Composite	3,000.00	3,000.00	0.00
Hang Seng Tech	3,500.00	3,500.00	0.00
ASX 50	1,500.00	1,500.00	0.00
ASX 100	1,500.00	1,500.00	0.00
ASX 200	7,500.00	7,500.00	0.00
ASX 300	7,500.00	7,500.00	0.00
ASX 400	7,500.00	7,500.00	0.00
ASX 500	7,500.00	7,500.00	0.00
ASX 600	7,500.00	7,500.00	0.00
ASX 700	7,500.00	7,500.00	0.00
ASX 800	7,500.00	7,500.00	0.00
ASX 900	7,500.00	7,500.00	0.00
ASX 1000	7,500.00	7,500.00	0.00

Indice	10/03/24	09/04/24	Δ
US Treasury 10Y	4.10%	4.10%	0.00%
US Treasury 2Y	4.50%	4.50%	0.00%
US Treasury 30Y	4.30%	4.30%	0.00%
US Treasury 5Y	4.20%	4.20%	0.00%
US Treasury 7Y	4.25%	4.25%	0.00%
US Treasury 1Y	5.00%	5.00%	0.00%
US Treasury 20Y	4.40%	4.40%	0.00%
US Treasury 25Y	4.35%	4.35%	0.00%
US Treasury 30Y	4.30%	4.30%	0.00%
US Treasury 5Y	4.20%	4.20%	0.00%
US Treasury 7Y	4.25%	4.25%	0.00%
US Treasury 10Y	4.10%	4.10%	0.00%
US Treasury 15Y	4.25%	4.25%	0.00%
US Treasury 20Y	4.40%	4.40%	0.00%
US Treasury 25Y	4.35%	4.35%	0.00%
US Treasury 30Y	4.30%	4.30%	0.00%

Indice	10/03/24	09/04/24	Δ
US Treasury 10Y	4.10%	4.10%	0.00%
US Treasury 2Y	4.50%	4.50%	0.00%
US Treasury 30Y	4.30%	4.30%	0.00%
US Treasury 5Y	4.20%	4.20%	0.00%
US Treasury 7Y	4.25%	4.25%	0.00%
US Treasury 1Y	5.00%	5.00%	0.00%
US Treasury 20Y	4.40%	4.40%	0.00%
US Treasury 25Y	4.35%	4.35%	0.00%
US Treasury 30Y	4.30%	4.30%	0.00%
US Treasury 5Y	4.20%	4.20%	0.00%
US Treasury 7Y	4.25%	4.25%	0.00%
US Treasury 10Y	4.10%	4.10%	0.00%
US Treasury 15Y	4.25%	4.25%	0.00%
US Treasury 20Y	4.40%	4.40%	0.00%
US Treasury 25Y	4.35%	4.35%	0.00%
US Treasury 30Y	4.30%	4.30%	0.00%

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Indice	10/03/24	09/04/24	Δ
US Treasury 10Y	4.10%	4.10%	0.00%
US Treasury 2Y	4.50%	4.50%	0.00%
US Treasury 30Y	4.30%	4.30%	0.00%
US Treasury 5Y	4.20%	4.20%	0.00%
US Treasury 7Y	4.25%	4.25%	0.00%
US Treasury 1Y	5.00%	5.00%	0.00%
US Treasury 20Y	4.40%	4.40%	0.00%
US Treasury 25Y	4.35%	4.35%	0.00%
US Treasury 30Y	4.30%	4.30%	0.00%
US Treasury 5Y	4.20%	4.20%	0.00%
US Treasury 7Y	4.25%	4.25%	0.00%
US Treasury 10Y	4.10%	4.10%	0.00%
US Treasury 15Y	4.25%	4.25%	0.00%
US Treasury 20Y	4.40%	4.40%	0.00%
US Treasury 25Y	4.35%	4.35%	0.00%
US Treasury 30Y	4.30%	4.30%	0.00%

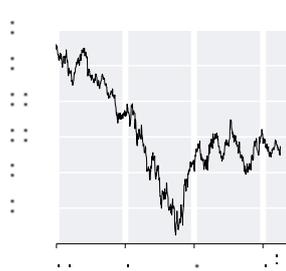
Indice	10/03/24	09/04/24	Δ
US Treasury 10Y	4.10%	4.10%	0.00%
US Treasury 2Y	4.50%	4.50%	0.00%
US Treasury 30Y	4.30%	4.30%	0.00%
US Treasury 5Y	4.20%	4.20%	0.00%
US Treasury 7Y	4.25%	4.25%	0.00%
US Treasury 1Y	5.00%	5.00%	0.00%
US Treasury 20Y	4.40%	4.40%	0.00%
US Treasury 25Y	4.35%	4.35%	0.00%
US Treasury 30Y	4.30%	4.30%	0.00%
US Treasury 5Y	4.20%	4.20%	0.00%
US Treasury 7Y	4.25%	4.25%	0.00%
US Treasury 10Y	4.10%	4.10%	0.00%
US Treasury 15Y	4.25%	4.25%	0.00%
US Treasury 20Y	4.40%	4.40%	0.00%
US Treasury 25Y	4.35%	4.35%	0.00%
US Treasury 30Y	4.30%	4.30%	0.00%

TAUX DE CHANGE

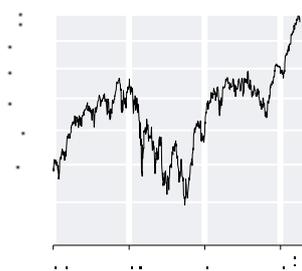
Indice	10/03/24	09/04/24	Δ
EUR/USD	1.0800	1.0800	0.0000
USD/JPY	148.00	148.00	0.0000
GBP/USD	1.2500	1.2500	0.0000
EUR/GBP	0.8600	0.8600	0.0000
USD/CHF	0.8500	0.8500	0.0000
EUR/CHF	0.7800	0.7800	0.0000
USD/INR	83.00	83.00	0.0000
EUR/INR	91.00	91.00	0.0000
USD/CAD	1.3500	1.3500	0.0000
EUR/CAD	1.4800	1.4800	0.0000
USD/AUD	1.5000	1.5000	0.0000
EUR/AUD	1.6500	1.6500	0.0000
USD/HKD	7.8000	7.8000	0.0000
EUR/HKD	8.5000	8.5000	0.0000
USD/TWD	31.0000	31.0000	0.0000
EUR/TWD	33.5000	33.5000	0.0000
USD/SGD	1.3500	1.3500	0.0000
EUR/SGD	1.4800	1.4800	0.0000
USD/THB	35.0000	35.0000	0.0000
EUR/THB	38.0000	38.0000	0.0000
USD/PHP	55.0000	55.0000	0.0000
EUR/PHP	60.0000	60.0000	0.0000
USD/VND	23.0000	23.0000	0.0000
EUR/VND	25.0000	25.0000	0.0000
USD/IDR	15.0000	15.0000	0.0000
EUR/IDR	16.5000	16.5000	0.0000
USD/MYR	4.5000	4.5000	0.0000
EUR/MYR	4.9000	4.9000	0.0000
USD/KRW	1,300.00	1,300.00	0.0000
EUR/KRW	1,400.00	1,400.00	0.0000
USD/TRY	28.0000	28.0000	0.0000
EUR/TRY	30.0000	30.0000	0.0000
USD/ZAR	18.0000	18.0000	0.0000
EUR/ZAR	19.5000	19.5000	0.0000
USD/BRL	5.0000	5.0000	0.0000
EUR/BRL	5.4000	5.4000	0.0000
USD/ARS	350.0000	350.0000	0.0000
EUR/ARS	380.0000	380.0000	0.0000
USD/COP	3,800.00	3,800.00	0.0000
EUR/COP	4,100.00	4,100.00	0.0000
USD/CLP	800.0000	800.0000	0.0000
EUR/CLP	860.0000	860.0000	0.0000
USD/PES	13.0000	13.0000	0.0000
EUR/PES	14.0000	14.0000	0.0000
USD/UYU	35.0000	35.0000	0.0000
EUR/UYU	38.0000	38.0000	0.0000
USD/VEF	20.0000	20.0000	0.0000
EUR/VEF	22.0000	22.0000	0.0000
USD/EGP	48.0000	48.0000	0.0000
EUR/EGP	52.0000	52.0000	0.0000
USD/ILS	3.5000	3.5000	0.0000
EUR/ILS	3.8000	3.8000	0.0000
USD/INR	83.0000	83.0000	0.0000
EUR/INR	91.0000	91.0000	0.0000
USD/CNY	7.2000	7.2000	0.0000
EUR/CNY	7.8000	7.8000	0.0000
USD/HKD	7.8000	7.8000	0.0000
EUR/HKD	8.5000	8.5000	0.0000
USD/TWD	31.0000	31.0000	0.0000
EUR/TWD	33.5000	33.5000	0.0000
USD/SGD	1.3500	1.3500	0.0000
EUR/SGD	1.4800	1.4800	0.0000
USD/THB	35.0000	35.0000	0.0000
EUR/THB	38.0000	38.0000	0.0000
USD/PHP	55.0000	55.0000	0.0000
EUR/PHP	60.0000	60.0000	0.0000
USD/VND	23.0000	23.0000	0.0000
EUR/VND	25.0000	25.0000	0.0000
USD/IDR	15.0000	15.0000	0.0000
EUR/IDR	16.5000	16.5000	0.0000
USD/MYR	4.5000	4.5000	0.0000
EUR/MYR	4.9000	4.9000	0.0000
USD/KRW	1,300.00	1,300.00	0.0000
EUR/KRW	1,400.00	1,400.00	0.0000
USD/TRY	28.0000	28.0000	0.0000
EUR/TRY	30.0000	30.0000	0.0000
USD/ZAR	18.0000	18.0000	0.0000
EUR/ZAR	19.5000	19.5000	0.0000
USD/BRL	5.0000	5.0000	0.0000
EUR/BRL	5.4000	5.4000	0.0000
USD/ARS	350.0000	350.0000	0.0000
EUR/ARS	380.0000	380.0000	0.0000
USD/COP	3,800.00	3,800.00	0.0000
EUR/COP	4,100.00	4,100.00	0.0000
USD/CLP	800.0000	800.0000	0.0000
EUR/CLP	860.0000	860.0000	0.0000
USD/PES	13.0000	13.0000	0.0000
EUR/PES	14.0000	14.0000	0.0000
USD/UYU	35.0000	35.0000	0.0000
EUR/UYU	38.0000	38.0000	0.0000
USD/VEF	20.0000	20.0000	0.0000
EUR/VEF	22.0000	22.0000	0.0000
USD/EGP	48.0000	48.0000	0.0000
EUR/EGP	52.0000	52.0000	0.0000
USD/ILS	3.5000	3.5000	0.0000
EUR/ILS	3.8000	3.8000	0.0000
USD/INR	83.0000	83.0000	0.0000
EUR/INR	91.0000	91.0000	0.0000
USD/CNY	7.2000	7.2000	0.0000
EUR/CNY	7.8000	7.8000	0.0000
USD/HKD	7.8000	7.8000	0.0000
EUR/HKD	8.5000	8.5000	0.0000
USD/TWD	31.0000	31.0000	0.0000
EUR/TWD	33.5000	33.5000	0.0000
USD/SGD	1.3500	1.3500	0.0000
EUR/SGD	1.4800	1.4800	0.0000
USD/THB	35.0000	35.0000	0.0000
EUR/THB	38.0000	38.0000	0.0000
USD/PHP	55.0000	55.0000	0.0000
EUR/PHP	60.0000	60.0000	0.0000
USD/VND	23.0000	23.0000	0.0000
EUR/VND	25.0000	25.0000	0.0000
USD/IDR	15.0000	15.0000	0.0000
EUR/IDR	16.5000	16.5000	0.0000
USD/MYR	4.5000	4.5000	0.0000
EUR/MYR	4.9000	4.9000	0.0000
USD/KRW	1,300.00	1,300.00	0.0000
EUR/KRW	1,400.00	1,400.00	0.0000
USD/TRY	28.0000	28.0000	0.0000
EUR/TRY	30.0000	30.0000	0.0000
USD/ZAR	18.0000	18.0000	0.0000
EUR/ZAR	19.5000	19.5000	0.0000
USD/BRL	5.0000	5.0000	0.0000
EUR/BRL	5.4000	5.4000	0.0000
USD/ARS	350.0000	350.0000	0.0000
EUR/ARS	380.0000	380.0000	0.0000
USD/COP	3,800.00	3,800.00	0.0000
EUR/COP	4,100.00	4,100.00	0.0000
USD/CLP	800.0000	800.0000	0.0000
EUR/CLP	860.0000	860.0000	0.0000
USD/PES	13.0000	13.0000	0.0000
EUR/PES	14.0000	14.0000	0.0

REVUE DES MARCHÉS

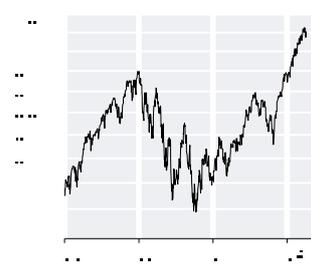
EURO-DOLLAR



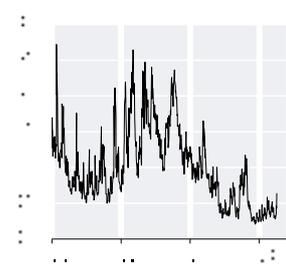
EURO/USD



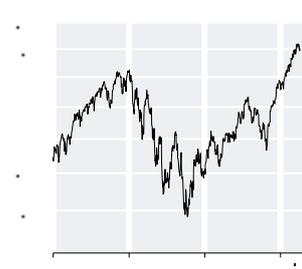
\$S&P500



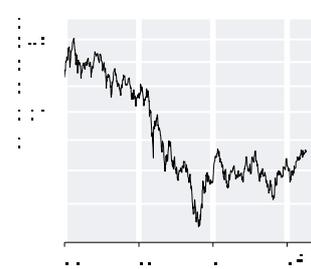
VOLATILITE (VIX, S&P500)



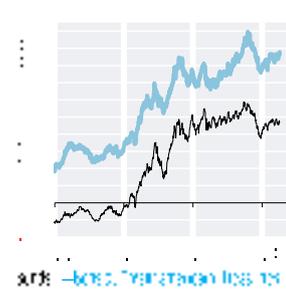
MSCI MONDE (USD)



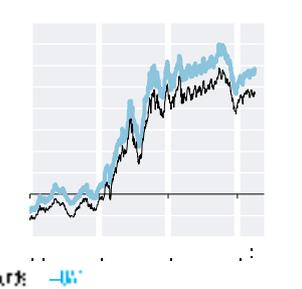
MSCI EMERGENS (USD)



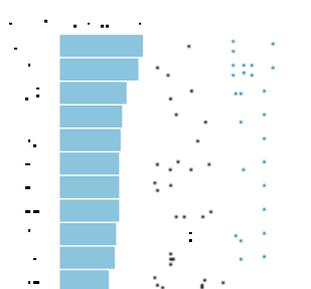
RENDEMENT OBLIGATAIRE A 10 ANS, TREASURES VS BOND



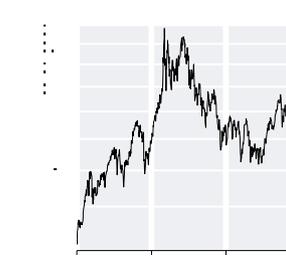
RENDEMENT OBLIGATAIRE A 10 ANS



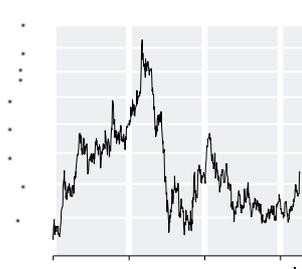
RENDEMENT OBLIGATAIRE A 10 ANS & SPREADS



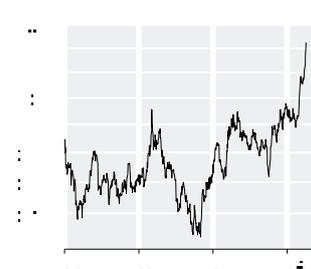
PETROLE (BRENT, USD)



METALLS (LME, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



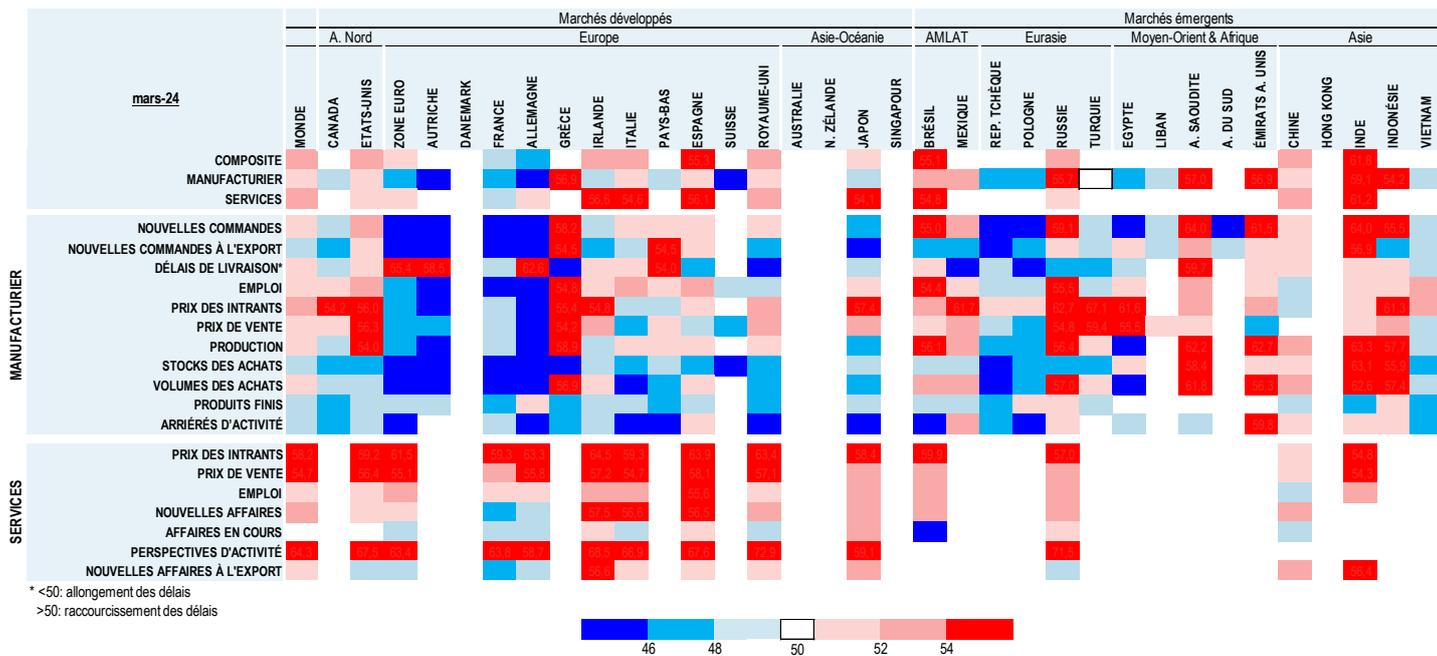
BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

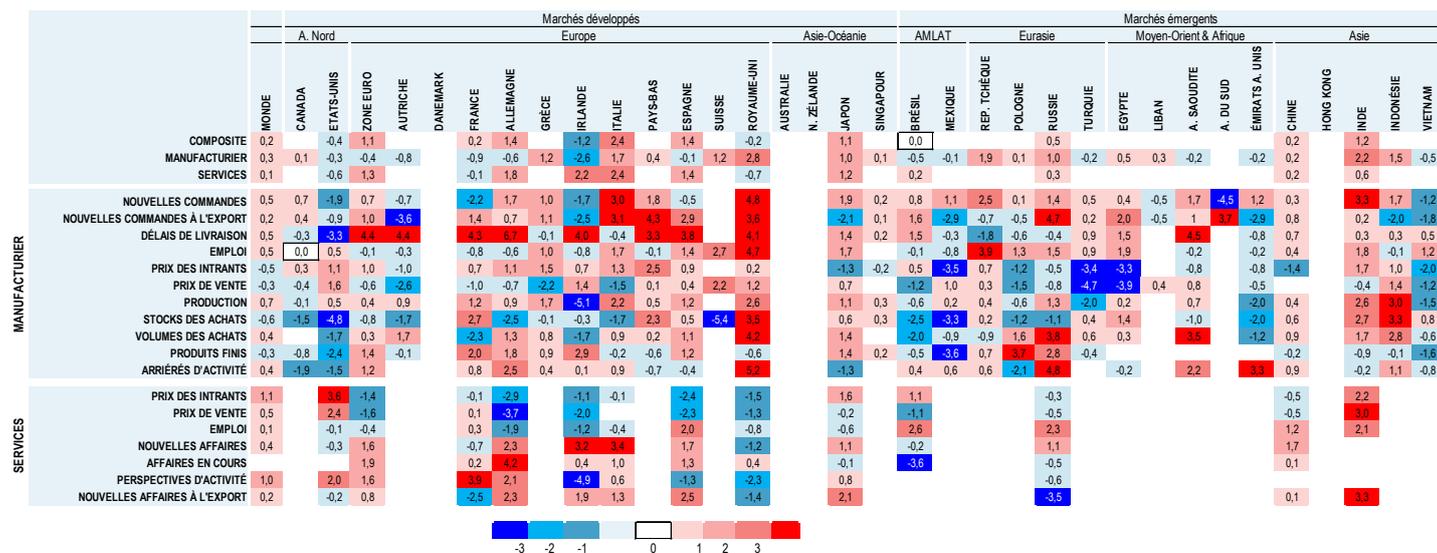
BAROMÈTRE

L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE MONDIALE SE RENFORCE AU COURS DU T1 2024

S&P GLOBAL PMI - MARS 2024



ÉVOLUTION DES INDICES PMI S&P GLOBAL (MARS 2024 VS. FÉVRIER 2024)



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

Tarik Rharrab

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

8

ÉTATS-UNIS

L'éventualité d'une récession américaine consécutive au resserrement monétaire semble désormais écartée face à la résilience d'une économie qui a encore progressé de 0,8% t/t au T4 2023 et 2,5% en moyenne sur l'ensemble de l'année, portée par la résistance de la consommation des ménages et les bons chiffres de l'investissement productif. Notre scénario central table sur une croissance de +2,8% en moyenne annuelle en 2024, grâce à des facteurs tels que l'acquis de croissance et la progression attendue des revenus réels, avec un ralentissement au second semestre. Le pic de l'inflation a été atteint mi-2022, et cette dernière devrait se rapprocher de la cible de 2% en 2024. Ce tableau ouvre la voie à un assouplissement de la part de la Fed, qui peut entrevoir un atterrissage en douceur de l'économie américaine et amorcer la détente progressive de ses taux directeurs à partir du mois de juin.

CHINE

En 2023, le rebond post-Covid de l'activité économique a été moins robuste qu'initialement espéré. La demande intérieure est restée freinée par l'importante dégradation de la confiance des ménages et des investisseurs privés. La crise du secteur immobilier s'est poursuivie, avec le recul continu des ventes, des défauts de paiement des promoteurs et des difficultés croissantes de certaines institutions financières. Ces freins à la croissance ont persisté en début d'année 2024. Toutefois, l'activité s'est légèrement améliorée, tirée par le secteur manufacturier exportateur et soutenue par des mesures de relance budgétaire. A court terme, le regain de vigueur des exportations chinoises devrait se confirmer. Par ailleurs, les autorités devraient continuer d'assouplir la politique économique, condition indispensable pour tenter d'approcher la cible de croissance de « 5% environ » fixée pour 2024. L'inflation restera faible. La marge de manœuvre du gouvernement et de la banque centrale reste en revanche contrainte par l'excès de dette de l'économie et la fragilité des finances des collectivités locales.

ZONE EURO

Le PIB de la zone euro s'est très légèrement contracté au second semestre 2023 selon les dernières données d'Eurostat. La croissance annuelle s'est établie à 0,4% en 2023. Les effets négatifs du resserrement monétaire devraient encore peser sur l'activité économique cet hiver. L'activité devrait légèrement progresser au premier trimestre 2024, avant une reprise plus franche à partir du printemps. Celle-ci serait soutenue par une première baisse des taux directeurs par la BCE, que nous attendons pour juin. Cette détente monétaire accompagnerait le reflux de l'inflation qui devrait être proche de la cible de 2% dans le courant du deuxième trimestre. Ce recul de l'inflation, combiné avec le dynamisme des salaires, viendrait soutenir le pouvoir d'achat et la consommation des ménages. La croissance devrait aussi être soutenue par le déboursement des fonds NGEU et ses déploiements sur le terrain.

FRANCE

La croissance a été nulle au 3e trimestre (0% t/t) et très faible au 4e trimestre 2023 (0,1% t/t), après un T2 (+0,6% t/t) marqué par des effets exceptionnels (aéronautique notamment). Au T4, l'investissement des entreprises a subi une contraction (après plusieurs trimestres de hausse), tout comme l'investissement des ménages, tandis que leur consommation a stagné. Si l'inflation a diminué (2,4% a/a en mars 2024 contre 5,7% a/a en septembre 2023 selon l'indice harmonisé), l'impact de la remontée des taux d'intérêt devrait continuer de se faire sentir. Au T1, nous tablons donc sur une croissance de 0,1% t/t. Au global, la croissance est attendue à 0,7% en 2024 (après 0,9% en 2023).

TAUX & CHANGE

Les premières baisses de taux directeurs se profilent un peu plus nettement. Elles interviendraient, d'après nos prévisions, en juin pour la Réserve fédérale, la BCE comme la Banque d'Angleterre. La Réserve fédérale et la BCE déclarent, en particulier, être près de disposer des données et de la confiance nécessaires pour pouvoir estimer que l'inflation se dirige durablement vers la cible de 2%. Le risque le plus important est toutefois que l'inflation s'avère plus résistante qu'anticipé, ce qui décalerait dans le temps l'assouplissement monétaire. Nous anticipons trois baisses de taux de 25 points de base de la part de la Fed d'ici la fin de 2024, quatre pour la BCE et la Banque d'Angleterre. Des deux côtés de l'Atlantique, les taux directeurs en termes réels, et donc le degré de restriction

monétaire, resteraient toutefois à peu près inchangés. La baisse induite des taux longs devrait être limitée par l'importance des émissions obligataires sur fond de quantitative tightening.

La Banque du Japon (BoJ) a été la première banque centrale des pays du G7 à agir en 2024, en actant conjointement, lors de la réunion de politique monétaire de mars, la fin de la politique des taux d'intérêt négatifs et de contrôle des taux d'intérêt. La cible des taux directeurs a ainsi été relevée, passant d'un corridor de -0,1-0,0% à 0,0-0,1%, mais le volume d'achat des titres d'États reste globalement inchangé. La BoJ a également réduit ses achats d'obligations d'entreprises et de papiers commerciaux tout en mettant fin à ses opérations de rachat d'ETF et de J-REITs. Nous prévoyons toutefois une normalisation très progressive de la politique monétaire dans le pays, avec une seule hausse supplémentaire envisagée d'ici à la fin de l'année 2024.

Nous restons fondamentalement baissiers sur le dollar mais la force de la croissance américaine conduit à reporter dans le temps la dépréciation attendue, notamment vis-à-vis de l'euro, et à la modérer. Le yen devrait plus nettement se renforcer vis-à-vis du dollar US, sous l'effet combiné du début de resserrement monétaire de la BoJ et du rapatriement des capitaux japonais détenus à l'étranger.

CROISSANCE DU PIB ET INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2022	2023	2024 e	2025 e	2022	2023	2024 e	2025 e
États-Unis	1,9	2,5	2,8	1,8	8,0	4,1	3,1	2,8
Japon	0,9	1,9	0,4	0,9	2,5	3,2	2,9	2,3
Royaume-Uni	4,4	0,1	0,1	1,2	9,1	7,4	2,1	2,2
Zone euro	3,5	0,5	0,7	1,7	8,4	5,4	2,3	2,0
Allemagne	1,9	-0,1	0,0	1,4	8,7	6,1	2,3	2,1
France	2,5	0,9	0,7	1,4	5,9	5,7	2,3	1,8
Italie	3,9	0,9	0,9	1,4	8,7	6,0	1,1	1,8
Espagne	5,8	2,5	2,0	2,1	8,3	3,4	2,8	2,0
Chine	3,0	5,2	4,5	4,3	2,0	0,2	-0,1	1,2
Inde*	7,2	7,5	8,1	7,1	6,7	6,7	5,5	4,8
Brésil	2,9	2,9	1,8	1,8	9,3	4,6	3,9	3,8

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)

Mise à jour le 4 avril 2024

* année budgétaire du 1er avril de l'année t au 31 mars de l'année t+1.

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %		T2 2024	T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	5,25	5,00	4,75	4,25	4,00
	Treas. 10a	4,25	4,20	4,20	4,20	4,20
	Taux de dépôt	3,75	3,25	3,00	2,50	2,50
Zone euro	Bund 10a	2,35	1,95	2,00	2,25	2,50
	OAT 10a	2,87	2,50	2,52	2,80	3,05
	BTP 10 ans	3,70	3,35	3,45	3,80	4,00
Royaume-Uni	BONO 10 ans	3,19	2,82	2,85	3,15	3,38
	Taux BoE	5,00	4,50	4,25	3,75	3,25
	Gilt 10a	4,00	3,80	3,70	3,55	3,65
Japon	Taux BoJ	0,10	0,25	0,25	0,50	0,75
	JGB 10a	0,90	1,00	1,20	1,40	1,35

Taux de change		T2 2024	T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025
USD	EUR / USD	1,10	1,10	1,10	1,12	1,14
	USD / JPY	146	144	142	137	133
	GBP / USD	1,31	1,33	1,33	1,35	1,37
EUR	EUR / GBP	0,84	0,83	0,83	0,83	0,83
	EUR / JPY	161	158	156	153	152

Pétrole		T2 2024	T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025
Moyenne trimestrielle						
Pétrole	USD/baril	80	85	83	81	82

Sources : BNP Paribas (Market Economics, Interest Rate Strategy, FX Strateg, Commodities Desk Strategy)
Mise à jour le 12 mars 2024



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

France : Les défaillances se stabilisent à un niveau élevé au 1er trimestre 2024	EcoBrief	8 avril 2024
Défaillances d'entreprises en Europe : d'importantes divergences	EcoFlash	4 avril 2024
Les énergies vertes de plus en plus compétitives	Graphique de la Semaine	3 avril 2024
Réserve fédérale, chiffres de l'inflation et marchés	EcoWeek	3 avril 2024
L'Amérique latine est-elle prête à relever le défi de l'intelligence artificielle (IA) ?	Graphique de la Semaine	29 mars 2024
Inflation française Nouvelle désinflation attendue en mars, avant 6 mois de stabilisation probable	EcoBrief	28 mars 2024
Changement de focus	EcoTV	28 mars 2024
EcoPulse - Mars 2024	EcoPulse	28 mars 2024
Balance commerciale française : bilan 2023 et projections 2024-2025	EcoFlash	27 mars 2024
Economie mondiale L'«autre» taux terminal: jusqu'où les taux directeurs baisseront-ils?	EcoWeek	25 mars 2024
Le Petit Atlas De L'économie Française - Mars 2024	EcoAtlas	21 mars 2024
Inversion de la courbe des taux et récessions aux États-Unis : un signal avancé, habituellement	EcoTV	21 mars 2024
QT de la Fed : les vendeurs d'hier sont-ils les acheteurs d'aujourd'hui ?	Graphique de la Semaine	20 mars 2024
Sociétés non financières : les impôts de production atteignent toujours 2,6% du PIB français	EcoFlash	20 mars 2024
Économie mondiale Perspectives cycliques : les inconnues connues	EcoWeek	19 mars 2024
Canada : En manque de carburant	EcoFlash	19 mars 2024
Baromètre de l'inflation mars 2024 Résistance à la baisse	EcoCharts	15 mars 2024
Croissance française : go !	EcoTV	14 mars 2024
France, emploi des jeunes : vers une détérioration plus marquée ?	Graphique de la Semaine	13 mars 2024
Zone euro L'euro numérique et le rôle d'ancrage de la monnaie de banque centrale	EcoWeek	13 mars 2024
Audiobrief Le déficit de la balance commerciale française : une France relativement désindustrialisée, mais qui investit	Podcast- En éco dans le texte	12 mars 2024



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Adjointe au chef économiste - Responsable

+33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac
France, Allemagne

+33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien
Zone euro, Royaume-Uni, Grèce - Commerce international

+33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Anis Bensaidani
États-Unis, Japon

+33 1 87 74 01 51 anis.bensaidani@bnpparibas.com

Lucie Barette
Europe du Sud

+33 1 87 74 02 08 lucie.barette@bnpparibas.com

Veary Bou, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable

+33 1 58 16 73 32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable

+33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54 celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+33 1 40 14 30 77 thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller

+33 1 40 14 48 11 marianne.mueller@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable - Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

+33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier
Adjointe - Grande Chine, Vietnam, méthodologie

+33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby
Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04 stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51 pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00 helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad
Amérique latine

+33 1 42 98 74 26 salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale

+33 1 53 31 59 32 cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

+33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé
Afrique anglophone et lusophone

+33 1 40 14 50 18 lucas.ple@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

+33 1 42 98 48 59 mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFLASH

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

ECOWEEK

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

ECOPULSE

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

ECOCHARTS

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

ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?
La réponse dans vos deux 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://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Bulletin édité 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 / Directeur de la rédaction : William De Vijlder
Image © 13_Phunkod



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change