

“ Nous anticipons que la Fed ouvrira son cycle d'assouplissement monétaire par une baisse de 25 pb plutôt que de 50 lors du FOMC des 17-18 septembre – le ralentissement encore ordonné du marché du travail plaidant en ce sens. ”

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Après Jackson Hole :
un peu de clarté,
encore beaucoup d'incertitude

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

9

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions
économiques et financières

10

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



APRÈS JACKSON HOLE : UN PEU DE CLARTÉ, ENCORE BEAUCOUP D'INCERTITUDE

Si la date de la première baisse de taux de la Fed est désormais prévisible (ce sera lors du FOMC des 17-18 septembre), tout le reste demeure incertain : son ampleur ainsi que la teneur globale du cycle de baisses et son calendrier. L'évolution du marché du travail américain revêt une grande importance dans ce calibrage. Du côté de l'inflation, d'importants progrès ont été réalisés sur le front du retour à la stabilité des prix et ce, des deux côtés de l'Atlantique, mais la partie n'est pas encore totalement gagnée. Cela plaide pour la prudence dans la phase de détente monétaire qui s'amorce. Nous anticipons que la Fed ouvrira ce cycle par une baisse de 25 pb plutôt que de 50 – le ralentissement ordonné du marché du travail militant en ce sens – et qu'elle procédera en tout à 8 baisses de taux d'ici la fin 2025 (5 consécutives puis 1 par trimestre), portant la fourchette des Fed Funds à 3,25-3,50%. La Fed parviendrait ainsi à piloter l'atterrissage en douceur de l'économie américaine. La BCE et la BoE ont entamé leur assouplissement monétaire un peu plus tôt que la Fed (juin pour la BCE, août pour la BoE) et elles le poursuivraient au rythme très graduel de -25 pb tous les trimestres (jusqu'au T3 2025 pour la BCE, amenant le taux de dépôt à 2,50% ; jusque fin 2025 pour la BoE, le bank rate terminant à 3,75%), totalisant chacune 6 baisses de taux.

Au moins une chose est claire après Jackson Hole et le discours d'ouverture de Jerome Powell le 23 août : la Réserve fédérale américaine considère « *qu'il est temps d'ajuster sa politique* », c'est-à-dire de baisser ses taux directeurs¹. Et il a été très explicite sur les raisons sous-jacentes à cette annonce et le renversement de la balance des risques entre les deux composantes du mandat de la Fed (la stabilité des prix et le plein-emploi) : l'inflation n'est plus le souci premier, c'est la situation sur le marché du travail qui importe désormais. Powell s'est également montré clair dans sa présentation des raisons de la flambée de l'inflation (« *une collision extraordinaire entre une demande en surchauffe et temporairement déformée et une offre contrainte* ») puis de son reflux (la dissipation de ces distorsions et la réponse monétaire), s'accordant un autosatisfecit certain vis-à-vis du rôle important de la politique monétaire dans ce reflux. Philip Lane pour la BCE² et Andrey Bailey pour la BoE³, quant à eux, n'ont accordé à la politique monétaire qu'un rôle parmi d'autres, tout en soulignant *a minima* et à raison l'importance du resserrement monétaire sur l'ancrage des anticipations d'inflation.

Si la date de la première baisse de taux de la Fed est désormais prévisible (ce sera lors du FOMC des 17-18 septembre), la question de son ampleur reste ouverte ainsi que, assez naturellement, la teneur globale du cycle de baisses et son calendrier. Juste après avoir énoncé qu'il était temps pour la Fed d'ajuster sa politique, que la « *direction du voyage était claire* », Powell ne s'est pas avancé davantage et a précisé que « *la date et le rythme des baisses de taux dépendront des données reçues, de l'évolution des perspectives et de la balance des risques* ».

L'évolution du marché du travail américain est clé pour la politique monétaire qui sera adoptée. Aujourd'hui, la nature exacte du ralentissement en cours est toujours difficile à déterminer. S'agit-il seulement et essentiellement d'une normalisation des tensions post-Covid-19 et dans ce cas, on peut s'attendre à un arrêt naturel de la dégradation à plus ou moins brève échéance. Ou ce ralentissement est-il principalement le fait du resserrement monétaire et dans ce cas, il faut s'attendre à une poursuite de la dégradation jusqu'à la survenue

possible d'une récession, sauf si la Fed parvient à opérer un atterrissage en douceur grâce à l'assouplissement de sa politique monétaire. La difficulté évidemment est que le ralentissement du marché du travail procède probablement des deux effets mais dans une proportion indéterminée. Cela peut néanmoins jouer en faveur de la Fed et l'aider dans son pilotage fin de l'atterrissage. Le président de la Fed de Richmond, Tom Barkin, évoque avec pertinence un « *low hiring, low firing mode*⁴ », dont on ne sait pas encore comment l'économie américaine sortira, par le haut (redressement des embauches) ou par le bas (augmentation des licenciements). Notre scénario central continue d'anticiper une sortie vers le haut, un atterrissage en douceur de l'économie américaine plutôt qu'une récession, à la faveur notamment de la baisse des taux d'intérêt. Mais, si le risque de récession reste bas de notre point de vue, il augmente.

Du côté de l'inflation, d'importants progrès ont été réalisés sur le front du retour à la stabilité des prix et ce, des deux côtés de l'Atlantique, mais la partie n'est pas encore totalement gagnée. Autant la baisse de l'inflation « *headline* » est importante, autant celle de l'inflation sous-jacente est bien plus mesurée et lente, à cause notamment de l'inflation dans les services toujours élevée et persistante : la cible de 2% apparaît encore relativement éloignée de ce point de vue. Philip Lane l'a clairement exprimé à Jackson Hole en disant, dans sa conclusion, que « *le retour à la cible n'est pas assuré* ». Cela plaide pour la prudence dans la phase de détente monétaire qui s'amorce. Et Isabelle Schnabel est un porte-voix important de cette approche, comme en atteste encore son dernier discours⁵. On citera aussi deux arguments avancés pour aller, au contraire, relativement vite dans la détente monétaire et, au moins, le retour au taux neutre : 1/ équilibrer le *policy mix* pour contrebalancer le durcissement à venir de la politique budgétaire (cet argument vaut davantage pour l'Europe que pour les États-Unis où la politique budgétaire risque de rester accommodante plutôt que de devenir restrictive⁶) ; 2/ partant d'un degré de restriction monétaire relativement élevé (qui pourrait justifier à lui seul d'être réduit rapidement selon certains points de vue), la longueur des délais de transmission de la politique monétaire et son impact apparemment plus faible sur l'activité.

¹ Speech by Chair Powell on the economic outlook - Federal Reserve Board, 23 août 2024.

² The effectiveness and transmission of monetary policy in the euro area (europa.eu), 24 août 2024.

³ Reflecting on recent times - speech by Andrew Bailey | Bank of England, 23 août 2024.

⁴ How Richmond Fed President Tom Barkin Sees the Economy Right Now - Bloomberg, 27 août 2024.

⁵ The euro area inflation outlook: a scenario analysis (europa.eu), 30 août 2024.

⁶ Un risque sur lequel la Fed devrait communiquer davantage d'après Adam Posen (président du Peterson Institute for International Economics), pour se préparer et préparer les esprits à un éventuel changement de pied et resserrement monétaire en 2025 en cas de réaccélération de l'inflation (What Jay Powell should say at Jackson Hole (ft.com), 22 août 2024).



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 30-8-24 au 6-9-24

▼ CAC 40	7.631	▶ 7.352	-3.7 %		
▼ S&P 500	5.648	▶ 5.408	-4.2 %		
↗ Volatilité (VIX)	15.0	▶ 22.4	+7.4 pb		
▼ Euribor 3m (%)	3.49	▶ 3.47	-2.2 pb		
▼ Libor \$ 3m (%)	5.28	▶ 5.20	-7.8 pb		
▼ OAT 10a (%)	2.92	▶ 2.78	-14.0 pb		
▼ Bund 10a (%)	2.23	▶ 2.11	-11.9 pb		
▼ US Tr. 10a (%)	3.92	▶ 3.72	-20.4 pb		
↔ Euro vs dollar	1.11	▶ 1.11	+0.5 %		
↔ Or (once, \$)	2.505	▶ 2.515	+0.4 %		
▼ Pétrole (Brent, \$)	78.9	▶ 71.6	-9.2 %		

Taux d'intérêt (%)

€ BCE	4.25	4.50	le 01/01	4.25	le 12/06
€STR	3.66	3.91	le 03/06	3.65	le 31/07
Euribor 3m	3.47	3.97	le 18/01	3.45	le 04/09
Euribor 12m	3.03	3.76	le 19/03	3.03	le 06/09
\$ FED	5.50	5.50	le 01/01	5.50	le 01/01
Libor 3m	5.20	5.61	le 20/06	5.20	le 06/09
Libor 12m	6.04	6.04	le 01/01	6.04	le 01/01
£ Bque Angl	5.00	5.25	le 01/01	5.00	le 01/08
Libor 3m	5.30	5.33	le 06/03	5.30	le 22/03
Libor 12m	0.81	0.81	le 01/01	0.81	le 01/01

Au 6-9-24

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

€ Moy. 5-7a	2.64	2.64	le 01/01	2.64	le 01/01
Bund 2a	2.51	3.23	le 10/06	2.51	le 06/09
Bund 10a	2.11	2.66	le 29/05	2.02	le 03/01
OAT 10a	2.78	3.30	le 01/07	2.47	le 01/01
Corp. BBB	3.59	4.14	le 10/06	3.59	le 06/09
\$ Treas. 2a	3.69	5.10	le 30/04	3.69	le 06/09
Treas. 10a	3.72	4.70	le 25/04	3.72	le 06/09
High Yield	7.37	8.24	le 16/04	7.33	le 30/08
£ Gilt. 2a	3.77	4.96	le 29/05	3.75	le 14/08
Gilt. 10a	3.89	4.41	le 29/05	3.60	le 01/01

Au 6-9-24

Taux de change

1€ =									
USD	1.11	1.12	le 23/08	1.06	le 15/04	+0.7%			
GBP	0.84	0.87	le 02/01	0.84	le 12/07	-2.6%			
CHF	0.94	0.99	le 27/05	0.93	le 08/01	+0.7%			
JPY	158.26	174.98	le 10/07	155.33	le 02/01	+1.6%			
AUD	1.66	1.70	le 05/08	1.60	le 11/07	+2.3%			
CNY	7.88	7.98	le 23/08	7.69	le 15/04	+0.6%			
BRL	6.21	6.34	le 05/08	5.31	le 13/02	+15.7%			
RUB	100.42	102.82	le 26/08	89.75	le 19/06	+1.7%			
INR	93.35	93.79	le 23/08	88.68	le 12/04	+1.6%			

Au 6-9-24

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$									
Pétrole, Brent	71.6	91.6	le 12/04	71.6	le 06/09	-7.8%	-8.4%		
Or (once)	2.515	2.524	le 29/08	1.989	le 14/02	+21.7%	+20.9%		
Métaux, LME	3.880	4.652	le 21/05	3.558	le 09/02	+3.1%	+2.4%		
Cuivre (tonne)	8.876	10.801	le 20/05	8.065	le 09/02	+4.9%	+4.2%		
Blé (tonne)	176	2.5	le 28/05	171	le 23/08	-24.3%	-24.8%		
Maïs (tonne)	144	1.7	le 13/05	133	le 26/08	-17.2%	-17.7%		

Au 6-9-24

Variations

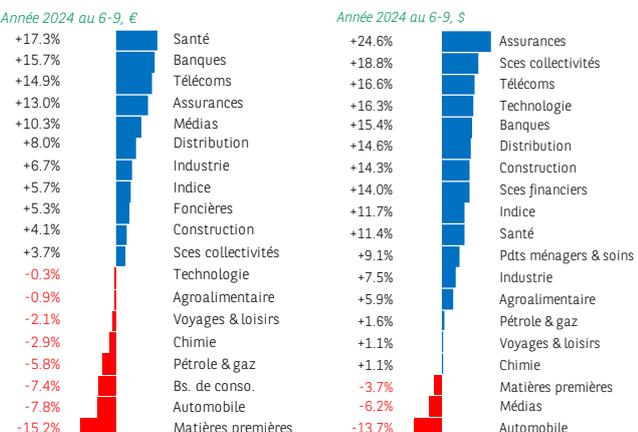
INDICES ACTIONS

	Cours								
Monde									
MSCI Monde	3.519	3.661	le 30/08	3.114	le 04/01	+11.0%			
Amérique du Nord									
S&P500	5.408	5.667	le 16/07	4.689	le 04/01	+13.4%			
Europe									
EuroStoxx50	4.738	5.101	le 15/05	4.403	le 17/01	+4.8%			
CAC 40	7.352	8.240	le 15/05	7.130	le 06/08	-2.5%			
DAX 30	18.302	18.931	le 02/09	16.432	le 17/01	+9.3%			
IBEX 35	11.173	11.444	le 06/06	9.858	le 19/01	+10.6%			
FTSE100	8.181	8.446	le 15/05	7.446	le 17/01	+5.8%			
Asie Pacifique									
MSCI, loc.	1.345	1.469	le 11/07	1.195	le 05/08	+7.9%			
Nikkei	36.391	42.224	le 11/07	31.458	le 05/08	+8.7%			
Emergents									
MSCI Emergents (\$)	1.075	1.125	le 11/07	958	le 17/01	+5.0%			
Chine	55	64	le 20/05	49	le 22/01	-0.7%			
Inde	1.107	1.125	le 02/09	915	le 03/01	+21.2%			
Brésil	1.488	1.800	le 01/01	1.365	le 05/08	-4.8%			

Au 6-9-24

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

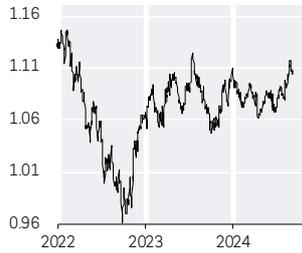


SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

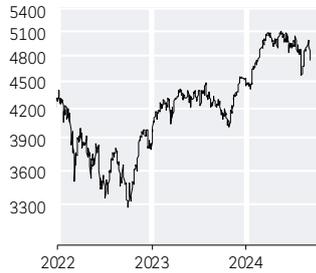


REVUE DES MARCHÉS

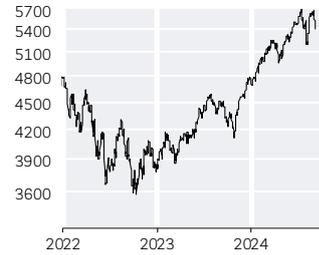
EURO-DOLLAR



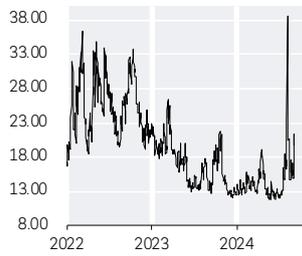
EUROSTOXX50



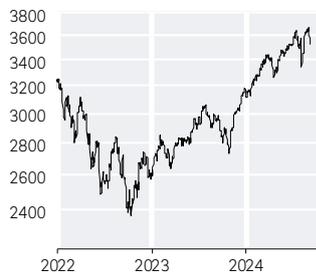
S&P500



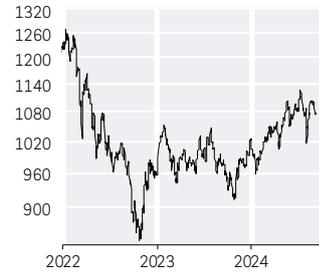
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



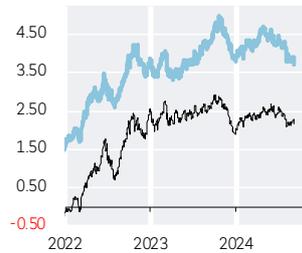
MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)

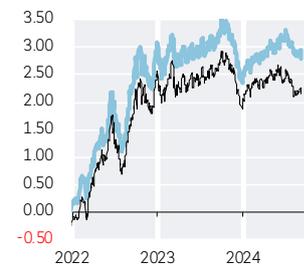


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



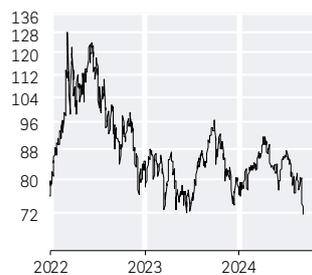
—Bunds —OAT

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

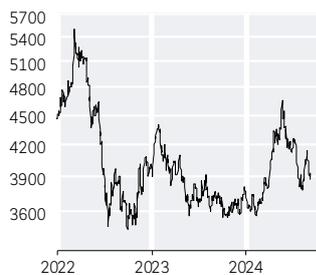
Année 2024 au 6-9

3.75%	Grèce	163 pb
3.52%	Italie	140 pb
2.96%	Espagne	84 pb
2.78%	France	67 pb
2.72%	Portugal	61 pb
2.70%	Autriche	58 pb
2.67%	Belgique	55 pb
2.64%	Finlande	53 pb
2.45%	P-Bas	34 pb
2.43%	Irlande	32 pb
2.11%	Allemagne	

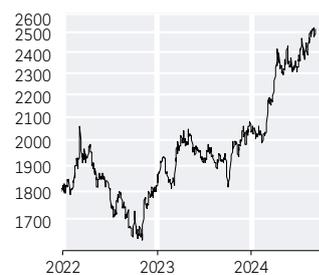
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



PMI SERVICES ET PMI MANUFACTURIER : L'ÉCART CONTINUE DE SE CREUSER EN AOÛT

L'indice PMI composite S&P Global de l'activité mondiale est reparti à la hausse en août, augmentant de 0,3 point après deux mois de baisse, pour atteindre 52,8. Un signal encourageant pour l'activité mondiale à mi-chemin du troisième trimestre 2024. Toutefois, cette amélioration masque une divergence assez nette entre le secteur des services et le secteur manufacturier. En août, l'indice mondial des services a atteint son plus haut niveau (53,8) depuis juin 2023, à l'exception du mois de mai 2024, tandis que l'indice du secteur manufacturier a enregistré son plus bas niveau depuis décembre 2023 (49,5).

Dans les services, parmi les 14 pays pour lesquels les données d'août sont disponibles, neuf ont indiqué une augmentation (4 en baisse et 1 en stagnation) de l'indice par rapport au mois précédent. Cette hausse est notable en France et, dans une moindre mesure, dans la zone euro, au Royaume-Uni, en Espagne et aux États-Unis. L'indice a également augmenté au Canada mais reste en zone de contraction.

En France, l'indice atteint son niveau le plus haut depuis mai 2022 (55). Cette hausse, probablement imputable en partie aux Jeux Olympiques de Paris, devra être surveillée dans les prochains mois. Au global, la hausse de l'indice du secteur des services s'accompagne de l'augmentation de trois de ses composantes sur les six que couvre l'enquête : nouvelles commandes à l'exportation, nouvelles affaires et perspectives d'activité. En revanche, on note une baisse de l'indice relatif à l'emploi, qui se situe désormais au seuil neutre (50), ainsi qu'une diminution des indices relatifs aux « prix de vente » et aux « prix des intrants » - ce qui est une bonne nouvelle.

Dans le secteur manufacturier, parmi les 29 pays pour lesquels les données d'août sont disponibles, 13 ont indiqué une baisse de l'indice par rapport au mois précédent (15 en amélioration et 1 en stagnation), sous l'effet des « nouvelles commandes », des « nouvelles commandes à l'export », de la « production » et de « l'emploi ». La diminution est marquée en Afrique du Sud, au Brésil, au Vietnam et, dans une moindre mesure, aux États-Unis, où l'indice se situe en zone de contraction pour le deuxième mois consécutif, ainsi qu'au Pays-Bas et au Mexique. L'indice a également reculé en Allemagne et en France, s'enfonçant davantage en zone de contraction. Ce recul a été contrebalancé par une évolution positive dans d'autres petits pays, entraînant une stagnation de l'indice au niveau agrégé de la zone euro. Celui-ci reste toutefois significativement en zone de contraction (45,8).

À l'inverse, le Canada, l'Autriche, l'Italie, le Royaume-Uni, le Japon et la Chine sont parmi les pays qui affichent un indice PMI manufacturier en hausse par rapport au mois précédent. Au niveau mondial, on notera toutefois que le sous-indice de l'emploi a baissé en août, repassant en zone de contraction, dans le sillage de la baisse des nouvelles commandes en juillet et de leur stagnation en août, ainsi que de la diminution de la production pour le deuxième mois d'affilée. Deux composantes à surveiller dans les prochains mois. Sur le front des prix, les données d'enquête indiquent une baisse des prix des intrants pour le deuxième mois consécutif, tandis que les prix de vente sont repartis légèrement à la hausse.

Tarik Rharrab



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

9

ÉTATS-UNIS

L'éventualité d'une récession américaine consécutive au resserrement monétaire continue d'être écartée face à la résilience d'une économie qui a progressé de 2,5% en moyenne sur l'ensemble de l'année 2023. Après un ralentissement au T1 2024 (+0,3% t/t contre +0,8% au T4 2023), le PIB a réaccélééré à +0,7% au T2 2024, toujours porté par les contributions de la consommation et de l'investissement. Notre scénario central table sur une croissance de +2,6% en moyenne annuelle en 2024, grâce à l'acquis de croissance mais aussi à la progression attendue des revenus réels. Le pic de l'inflation a été atteint mi-2022 et, si les chiffres du premier trimestre avaient nourri quelques inquiétudes, les données du T2 et du début de T3 ont marqué la reprise nette de la trajectoire de désinflation. En outre, l'IPC devrait s'élever encore à +2,5% a/a au dernier trimestre 2024. Ce contexte, associé aux signes de refroidissement du marché du travail, ouvre la voie à un assouplissement de la part de la Fed. La détente progressive des taux directeurs devrait s'amorcer à partir de septembre, avec trois baisses de taux d'ici à la fin de l'année qui porteraient la cible à +4,5 - +4,75% en fin d'année.

CHINE

Après un rebond au T1 2024, la croissance économique a ralenti au T2 et s'est établie à 5% en g.a. sur l'ensemble du premier semestre. Les différentes composantes de la croissance ont affiché des trajectoires divergentes. Dans le secteur manufacturier, la croissance est solide, portée par les exportations et soutenue par la politique industrielle des autorités chinoises. Son dynamisme devrait néanmoins fléchir dans les prochains trimestres. Dans les services, l'activité continue de manquer de vigueur. La demande intérieure reste freinée par la crise immobilière, les incertitudes réglementaires, et la faiblesse de la confiance des consommateurs et des investisseurs privés. Les récentes mesures pour relancer l'activité du secteur immobilier n'ont pas eu d'effets pour le moment et la croissance du crédit a ralenti depuis le début de l'année, en dépit des mesures d'assouplissement monétaire. À court terme, les autorités devraient maintenir leur politique industrielle inchangée, et opter pour de nouvelles mesures de soutien monétaire et budgétaire. Ceci devrait finalement aider au renforcement de la demande intérieure. L'inflation des prix à la consommation a très légèrement accéléré pendant l'été (passant à +0,6% en août), mais l'inflation sous-jacente est très faible et le déséquilibre entre offre et demande entretient les pressions déflationnistes.

ZONE EURO

La croissance en zone euro devrait se stabiliser à 0,3% t/t au troisième et quatrième trimestre 2024, soit un rythme légèrement supérieur à celui enregistré au troisième trimestre, qui a été pour sa part abaissé à 0,2% t/t par Eurostat. Des écarts de croissance importants persisteront entre les États membres au second semestre : des gains d'activité plus soutenus sont davantage attendus en Espagne et en Italie, qu'en Allemagne et en France. Dans son ensemble, la croissance en zone euro serait soutenue par la poursuite du cycle de baisse des taux d'intérêt par la BCE, enclenché en juin, et qui serait suivie de deux nouvelles baisses en septembre et décembre. La croissance devrait aussi être renforcée par un marché du travail faisant toujours preuve de dynamisme et par le déboursement des fonds NGEU et ses déploiements sur le terrain. Les risques sur l'inflation sont à ce stade équilibrés, et nous anticipons une stabilisation de cette dernière autour de la cible des 2% à l'horizon du second semestre 2025. Le recul de l'inflation sous-jacente sera très progressif, en raison de hausses des salaires toujours soutenues, bien qu'en ralentissement.

FRANCE

L'économie française a poursuivi sa croissance au 2e trimestre 2024, à 0,2% t/t (après +0,3% t/t au 1er trimestre 2024), soutenue principalement par les exportations. La désinflation est désormais nette (2,2% a/a en août 2024 contre 5,7% a/a en septembre 2023 selon l'indice harmonisé), ce qui n'a pour le moment pas engendré une accélération de la croissance de la consommation des ménages. En conséquence, la croissance devrait être relativement stable à 1,2% en 2024 comme en 2025 (contre 1,1% en 2023).

TAUX & CHANGE

La Réserve fédérale américaine devrait entamer son cycle de détente monétaire en septembre, avec une première baisse de 25 points de base des taux directeurs attendue en septembre. Celle-ci serait suivie de deux autres baisses d'une ampleur similaire en novembre et décembre. Deux baisses de taux sont également attendues du côté de la BCE et la BoE d'ici à la fin de l'année 2024.

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. Après avoir été ainsi relevée, passant d'un corridor de -0,1-0,0% à 0,0-0,1%, la cible de taux a fait l'objet d'un nouveau relèvement de +15 pb à l'occasion de la réunion de juillet. Dans le même temps, la réduction de moitié du volume d'achat des titres d'État a été annoncée. Nous prévoyons une normalisation progressive de la politique monétaire dans le pays, avec une hausse supplémentaire d'ici à la fin de l'année 2024 (+25 pb) et trois hausses au courant de l'année 2025.

Nous sommes fondamentalement baissiers sur le dollar mais il est, pour l'heure, soutenu par les tensions géopolitiques et les divergences entre les États-Unis et la zone euro (plus de croissance, plus d'inflation, moins de relâchement monétaire de l'autre côté de l'Atlantique). Cela conduit à reporter dans le temps la dépréciation attendue, notamment vis-à-vis de l'euro, et à la modérer. Le yen devrait aussi finir par se renforcer vis-à-vis du dollar US, sous l'effet, notamment, du décalage de politique monétaire, la BoJ étant en phase de resserrement monétaire.

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	2.6	1.9	8.0	4.1	2.9	2.2
Japon	0.9	1.7	-0.2	0.7	2.5	3.2	2.6	2.4
Royaume-Uni	4.4	0.1	1.2	1.5	9.1	7.4	2.6	2.5
Zone euro	3.5	0.5	0.8	1.4	8.4	5.4	2.4	2.0
Allemagne	1.9	-0.1	-0.1	1.0	8.7	6.1	2.5	2.4
France	2.6	1.1	1.2	1.2	5.9	5.7	2.5	1.1
Italie	4.2	1.0	0.9	1.2	8.7	6.0	1.2	2.0
Espagne	5.8	2.5	2.8	2.5	8.3	3.4	3.1	2.1
Chine	3.0	5.2	4.9	4.5	2.0	0.2	0.4	1.3
Inde*	7.0	8.2	6.9	6.7	6.7	5.4	4.7	4.3
Brésil	2.9	2.9	3.1	2.0	9.3	4.6	4.3	3.8

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)

Mise à jour le 6 septembre 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, %		T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
Fin de période						
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	4.75	4.25	4.00	3.75	3.50
	Treas. 10a	3.80	3.70	3.70	3.65	3.65
Zone euro	Taux de dépôt	3.25	3.00	2.75	2.50	2.50
	Bund 10a	2.15	2.10	2.10	2.15	2.25
	OAT 10a	2.88	2.80	2.85	2.85	2.95
	BTP 10 ans	3.60	3.40	3.45	3.55	3.65
Royaume-Uni	BONO 10 ans	2.93	2.85	2.85	2.88	2.98
	Taux BoE	4.75	4.50	4.25	4.00	3.75
Japon	Gilt 10a	3.80	3.80	3.60	3.50	3.65
	Taux BoJ	0.50	0.75	1.00	1.00	1.25
	JGB 10a	1.25	1.40	1.55	1.70	1.80

Taux de change		T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
Fin de période						
USD	EUR / USD	1.12	1.13	1.14	1.14	1.15
	USD / JPY	139	138	136	134	131
	GBP / USD	1.35	1.36	1.37	1.37	1.39
EUR	EUR / GBP	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83
	EUR / JPY	156	156	155	153	151

Pétrole		T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
Moyenne trimestrielle						
Pétrole	USD/baril	82	79	75	80	77

Sources : BNP Paribas (Market Economics, Interest Rate Strategy, FX Strateg, Commodities Desk Strategy)

Mise à jour le 6 septembre 2024



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

10

Révolution de l'électricité « verte » : bien partie, l'Union européenne doit encore accélérer	Graphique de la Semaine	4 septembre 2024
États-Unis et zone euro : les faits, les faits stylisés et le sentiment	EcoWeek	2 septembre 2024
France : l'inflation en deçà de 2%, c'est maintenant ?	EcoBrief	28 août 2024
Numéro de juillet 2024	LE PETIT ATLAS DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE	26 juillet 2024
Essor des échanges commerciaux de l'ASEAN avec la Chine : des opportunités et des risques	EcoTV	25 juillet 2024
Le manque de logements, un défi de taille pour le parti travailliste	Graphique de la Semaine	25 juillet 2024
Baromètre de l'inflation - juillet 2024 Tendances contrastées	EcoCharts	24 juillet 2024
À la croisée de l'abondance, de la rareté et des perturbations	EcoWeek	24 juillet 2024
Numéro de juillet 2024	EcoPulse	19 juillet 2024
Italie : plus de croissance mais des déséquilibres budgétaires toujours importants	EcoFlash	18 juillet 2024
Europe centrale : reflux modéré des rendements sur le marché obligataire	EcoTV	18 juillet 2024
Les conséquences du réchauffement climatique sur l'emploi au Maroc	Graphique de la Semaine	17 juillet 2024
Confiance des entreprises : une perte de momentum, mais pas un retournement	EcoWeek	16 juillet 2024
Économies émergentes : les ressorts de la confiance	EcoEmerging	12 juillet 2024
L'intelligence artificielle et les (in)connus (in)connus	EcoTV	11 juillet 2024
La Réserve Fédérale redéfinit ses priorités	EcoWeek	11 juillet 2024
France : première inflexion du délai d'écoulement des logements neufs après sept trimestres consécutifs de hausse	Graphique de la Semaine	10 juillet 2024
Pologne : une économie solide renforcée par des opportunités de <i>nearshoring</i>	EcoConjoncture	10 juillet 2024
États-Unis : la fonction de réaction de la Réserve fédérale examinée à la loupe	EcoWeek	4 juillet 2024
Désinflation aux États-Unis : l'ampleur du sacrifice sur le marché de l'emploi	Graphique de la Semaine	3 juillet 2024
France — Allemagne : jamais deux sans trois ?	EcoTV	2 juillet 2024



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago
Cheffe économiste +33 1 55 77 47 31 isabelle.mateosylago@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Adjointe à la cheffe 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 - 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 mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

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

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

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 : Nippon Subsri

