

“ LA DEMANDE CONTENUE, LE REBOND DU MORAL DES CONSOMMATEURS PORTÉ PAR LA BAISSÉ DE L'INFLATION ET L'ÉPARGNE EXCÉDÉNTAIRE EXPLIQUENT LES PROJETS DE VOYAGE DES MÉNAGES DE LA ZONE EURO. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Zone euro : « De l'argent, des voyages ! »

6

REVUE DES MARCHÉS

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

8

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : PMI

9

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

10

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



ZONE EURO: « DE L'ARGENT, DES VOYAGES! »

Les vacances d'été ont véritablement commencé le week-end dernier et d'après les reportages habituels mais aussi d'après les enquêtes, l'activité du tourisme devrait être vigoureuse. La demande contenue joue un rôle important puisque les dépenses touristiques et le nombre de nuitées en hôtels restent inférieures aux niveaux d'avant Covid-19. Un autre facteur à prendre en compte est le fort rebond de la confiance des consommateurs qui évaluent plus positivement les perspectives économiques et leur situation financière et entrevoient une baisse de l'inflation. Le stock d'épargne excédentaire accumulé pendant le confinement peut également jouer un rôle ainsi que des changements dans la répartition des dépenses des ménages. Sur base des perspectives macroéconomiques, cet environnement pourrait toutefois devenir plus compliqué.

Les vacances d'été ont véritablement commencé le week-end dernier et avec elles, les reportages habituels sur les embouteillages sur la route des vacances et les files d'attente dans les aéroports.

Le moral dans le secteur du tourisme est au beau fixe. Au mois de mai déjà, Reuters indiquait que, d'après les premières réservations, l'Italie, l'Espagne, la Grèce et le Portugal devraient enregistrer, cette année, des recettes touristiques record¹. Les enquêtes de la Commission européenne auprès des entreprises montrent que dans les secteurs de « l'hébergement », des « activités de service de restauration et de boissons » et des « agences de voyages, services de réservation des tour-opérateurs et activités connexes », seul un faible pourcentage de répondants estiment que leur activité pâtit d'une insuffisance de la demande (graphique 1).

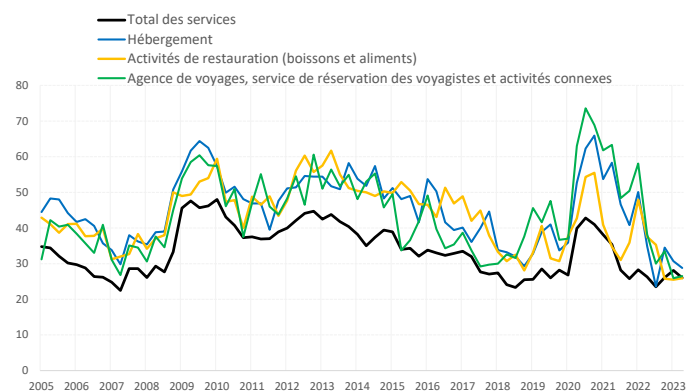
L'évaluation de la demande dont bénéficie le secteur est donc très positive, à un niveau inégalé depuis 2007, un an avant la crise financière mondiale². Comme l'indique l'article publié par Reuters, la demande contenue des ménages n'y est probablement pas étrangère, loin de là. Le graphique 2 montre que, malgré un fort rebond, le nombre de nuitées dans l'hôtellerie en Allemagne, en Espagne, en France et en Italie reste en deçà des niveaux pré-Covid-19³. En 2021 – année des dernières données disponibles – les dépenses des touristes de l'Union européennes (toutes destinations confondues) restaient nettement en deçà du niveau pré-pandémique (graphique 3).

L'autre facteur à prendre en compte est le net redressement de la confiance des ménages après le creux atteint en septembre 2022, porté par une meilleure évaluation des perspectives économiques et de la situation financière personnelle.

De plus, les consommateurs s'attendent à un impact plus limité de l'inflation dans les douze prochains mois. Le stock d'épargne excédentaire accumulé pendant le confinement pourrait aussi jouer un rôle. D'après une étude récente, ce stock est en grande partie épuisé aux États-Unis tandis qu'en France, en Allemagne, en Italie et en Espagne, il reste élevé autour de 3% du PIB⁴.

Enfin, les habitudes de dépenses sont peut-être en train de changer, avec une augmentation de la consommation touristique aux dépens d'autres types de dépenses. Ainsi qu'il ressort de la dernière enquête réalisée aux États-Unis, le ménage médian s'attend à un ralentissement de la croissance des dépenses dans les différentes catégories mais à une stabilisation⁵ de celles consacrées aux loisirs dans les douze prochains mois.

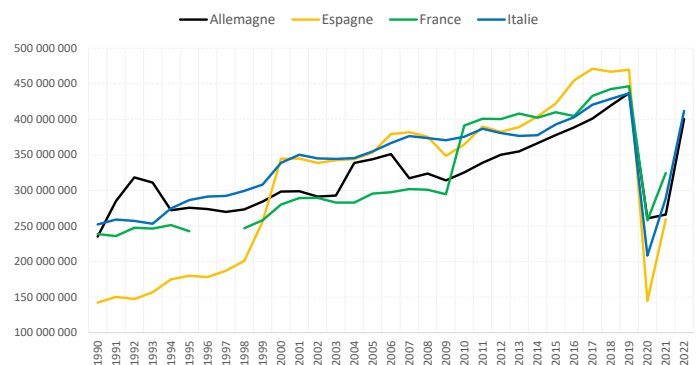
FACTEURS DE LA DEMANDE LIMITANT L'ACTIVITÉ (% , C.V.S.)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

NUITÉES DANS LES ÉTABLISSEMENTS D'HÉBERGEMENT TOURISTIQUES



GRAPHIQUE 2

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

1 Source : Pent-up demand promises record tourism season for southern Europe, Reuters, 19 mai 2023.

2 Le graphique 1 fait également ressortir une évaluation positive dans le secteur des services en général.

3 Les données pour la France et l'Espagne ne sont disponibles que jusqu'en 2021.

4 Source : François de Soyres, Dylan Moore and Julio Ortíz, Accumulated savings during the pandemic: an international comparison with historical perspective, article VoxEU, 5 juillet 2023. Les auteurs sont des chercheurs auprès du Conseil de la Réserve fédérale.

5 Source: Federal Reserve Bank of New York, SCÉ Household spending survey, April 2023.

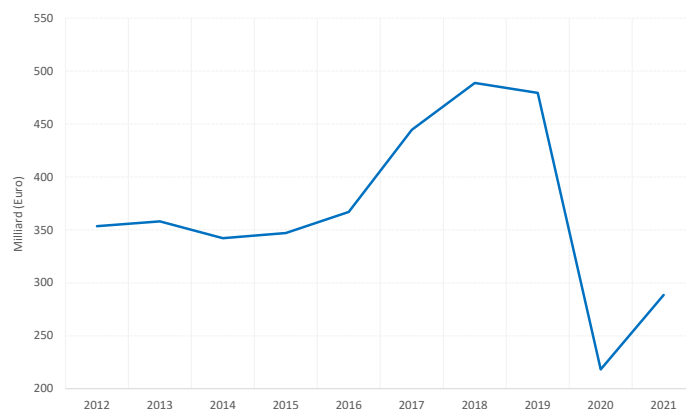


Cependant, cela ne s'applique pas nécessairement à la zone euro, les intentions d'achats importants s'étant nettement améliorées ces derniers mois.

À l'avenir, les perspectives économiques devraient se compliquer avec la perte d'importance progressive de la demande contenue, la résorption de l'excès d'épargne, et les effets sur les dépenses et les arbitrages des consommateurs dus à la stagnation à venir de la croissance au second semestre et au début de l'année prochaine.

William De Vijlder

UE27: DÉPENSES TOURISTIQUES TOUTES DESTINATIONS CONFONDUES (HORS BIENS DURABLES ET OBJETS DE VALEUR)



GRAPHIQUE 3

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS



La demande contenue, le rebond du moral des consommateurs porté par la baisse de l'inflation et l'épargne excédentaire expliquent les projets de voyage des ménages de la zone euro.



REVUE DES MARCHÉS

5

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 30-6-23 au 7-7-23

▼ CAC 40	7 400	▶ 7 112	-3.9 %		
▼ S&P 500	4 450	▶ 4 399	-1.2 %		
↗ Volatilité (VIX)	13.6	▶ 14.8	+1.2 pb		
↗ Euribor 3m (%)	3.58	▶ 3.64	+6.3 pb		
↗ Libor \$ 3m (%)	5.55	▶ 5.56	+1.5 pb		
↗ OAT 10a (%)	2.92	▶ 3.14	+22.3 pb		
↗ Bund 10a (%)	2.39	▶ 2.63	+24.3 pb		
↗ US Tr. 10a (%)	3.81	▶ 4.04	+23.2 pb		
↗ Euro vs dollar	1.09	▶ 1.09	+0.4 %		
↗ Or (once, \$)	1 916	▶ 1 930	+0.7 %		
↗ Pétrole (Brent, \$)	74.5	▶ 78.6	+5.4 %		

Taux d'Intérêt (%)

€ BCE	4.00	4.00	le 21/06	2.50	le 02/01
Eonia	-0.51	-0.51	le 02/01	-0.51	le 02/01
Euribor 3m	3.64	3.64	le 07/07	2.16	le 02/01
Euribor 12m	4.19	4.19	le 07/07	3.30	le 19/01
\$ FED	5.25	5.25	le 04/05	4.50	le 02/01
Libor 3m	5.56	5.56	le 07/07	4.77	le 02/01
Libor 12m	6.04	6.04	le 30/06	4.70	le 20/03
£ Bque Angl	5.00	5.00	le 22/06	3.50	le 02/01
Libor 3m	5.49	5.49	le 07/07	3.87	le 02/01
Libor 12m	0.81	0.81	le 02/01	0.81	le 02/01

Au 7-7-23

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Rendements (%)

€ Moy. 5-7a	2.64	2.64	le 02/01	2.64	le 02/01
Bund 2a	3.24	3.36	le 08/03	2.39	le 20/03
Bund 10a	2.63	2.75	le 02/03	1.98	le 18/01
OAT 10a	3.14	3.23	le 03/03	2.42	le 18/01
Corp. BBB	4.76	4.76	le 06/07	3.95	le 02/02
\$ Treas. 2a	5.08	5.12	le 08/03	3.85	le 04/05
Treas. 10a	4.04	4.06	le 02/03	3.30	le 06/04
High Yield	8.91	9.16	le 20/03	7.94	le 02/02
£ Gilt. 2a	5.37	5.51	le 06/07	3.15	le 02/02
Gilt. 10a	4.65	4.66	le 06/07	3.00	le 02/02

Au 7-7-23

TAUX DE CHANGE

1€ =						
USD	1.09	1.11	le 03/05	1.05	le 05/01	+2.6%
GBP	0.85	0.90	le 03/02	0.85	le 16/06	-3.8%
CHF	0.97	1.00	le 24/01	0.97	le 29/05	-1.3%
JPY	155.70	157.72	le 27/06	138.02	le 03/01	+10.6%
AUD	1.64	1.67	le 26/04	1.53	le 27/01	+4.1%
CNY	7.92	7.93	le 30/06	7.23	le 05/01	+6.8%
BRL	5.33	5.79	le 04/01	5.20	le 23/06	-5.4%
RUB	100.06	100.06	le 07/07	73.32	le 12/01	+28.4%
INR	90.59	90.59	le 07/07	86.58	le 08/03	+2.6%

Au 7-7-23

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$							
Pétrole, Brent	78.6	88.2	le 23/01	71.9	le 12/06	-7.5%	-9.8%
Or (once)	1 930	2 047	le 04/05	1 810	le 24/02	+6.3%	+3.6%
Métaux, LME	3 699	4 404	le 26/01	3 564	le 24/05	-7.2%	-9.5%
Cuivre (tonne)	8 361	9 331	le 23/01	7 852	le 24/05	-0.1%	-2.6%
Blé (tonne)	233	2.9	le 13/02	216	le 30/05	-18.5%	-20.6%
Mais (tonne)	203	2.7	le 13/02	203	le 05/07	-22.1%	-24.1%

Au 7-7-23

Variations

INDICES ACTIONS

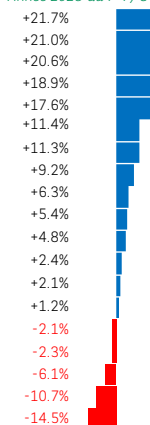
	Cours					
Monde						
MSCI Monde	2 924	2 972	le 03/07	2 595	le 05/01	+12.4%
Amérique du Nord						
S&P500	4 399	4 456	le 03/07	3 808	le 05/01	+14.6%
Europe						
EuroStoxx50	4 237	4 409	le 21/04	3 856	le 02/01	+11.7%
CAC 40	7 112	7 577	le 21/04	6 595	le 02/01	+9.9%
DAX 30	15 603	16 358	le 16/06	14 069	le 02/01	+12.1%
IBEX 35	9 249	9 645	le 03/07	8 370	le 02/01	+12.4%
FTSE100	7 257	8 014	le 20/02	7 257	le 07/07	-2.6%
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	1 193	1 231	le 03/07	1 065	le 04/01	+11.7%
Nikkei	32 388	33 753	le 03/07	25 717	le 04/01	+24.1%
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	981	1 052	le 26/01	941	le 16/03	+2.5%
Chine	59	75	le 27/01	58	le 31/05	-7.0%
Inde	806	815	le 06/07	703	le 16/03	+4.5%
Brésil	1 629	1 691	le 21/06	1 296	le 23/03	+2.9%

Au 7-7-23

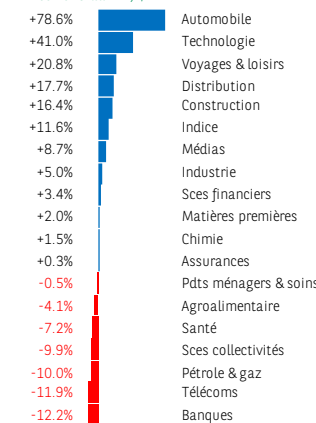
Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

Année 2023 au 7-7, €



Année 2023 au 7-7, \$



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

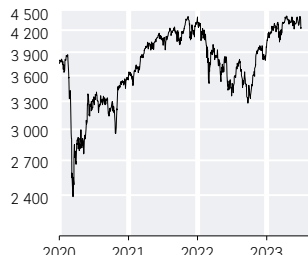
La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

EURO-DOLLAR



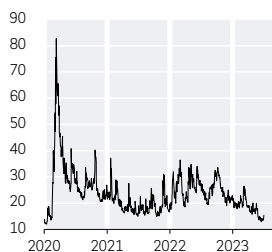
EUROSTOXX50



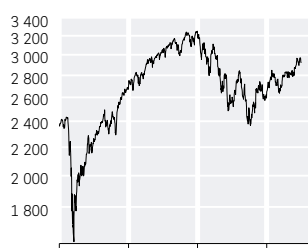
S&P500



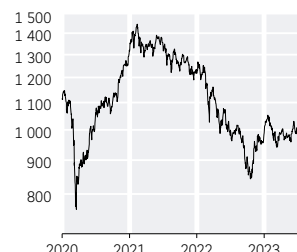
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



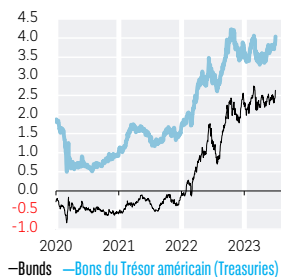
MSCI MONDE (USD)



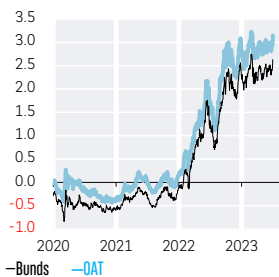
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

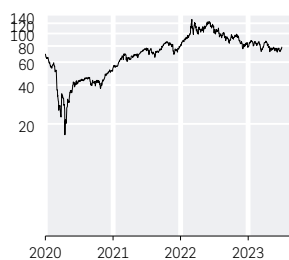


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

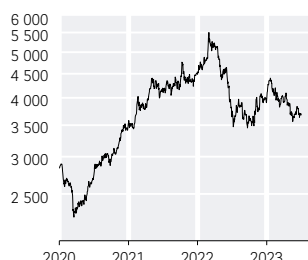
Année 2023 au 7-7

5.06%	Grèce	242 pb
4.23%	Italie	159 pb
3.63%	Espagne	99 pb
3.30%	Belgique	66 pb
3.28%	Autriche	64 pb
3.27%	Portugal	63 pb
3.20%	Finlande	57 pb
3.14%	France	50 pb
3.04%	Irlande	40 pb
2.98%	P-Bas	35 pb
2.63%	Allemagne	

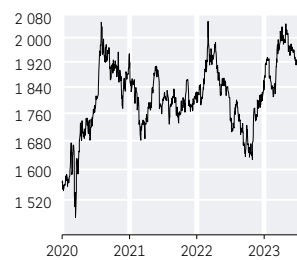
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

ÉVOLUTION DES INDICES PMI S&P GLOBAL (JUIN VERSUS MAI)

	Marchés développés																			Marchés émergents																
	A. Nord										Europe									Asie-Océanie			AMLAT		Eurasie			Moyen-Orient & Afrique			Asie					
	MONDE	CANADA	ETATS-UNIS	ZONE EURO	AUTRICHE	DANEMARK	FRANCE	ALLEMAGNE	GRÈCE	IRLANDE	ITALIE	PAYS-BAS	ESPAGNE	SUISSE	ROYAUME-UNI	AUSTRALIE	N. ZÉLANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TCHEQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	ÉMIRATS A. UNI	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM	
COMPOSITE	-1.7	-1.1	-2.9			-4.0	-3.3		-0.5	-2.3		-2.6		-1.2			-2.2		-0.8				1.4													
MANUFACTURIER	-0.8	-0.2	-2.1	-1.4	-0.7	1.2	0.3	-2.6	0.3	-0.2	-2.1	-0.4	-0.4	1.7	-0.6		-0.8	0.2	-0.5	0.4		-1.9	-0.9	0.0	1.3	0.8	1.1		1.4	-0.4	-0.3	-0.9	2.2	0.9		
SERVICES	-1.5		-0.5	-3.1		-4.6	-3.1		-0.2	-1.8		-3.3		-1.5			-1.9		-0.8			2.5				0.8			-3.2	-0.3	-2.7					
MANUFACTURIER	NOUVELLES COMMANDES	-1.2	-0.1	-4.2	-2.2	-1.3		-0.2	-3.4	1.2	0.4	-4.2	-0.2	-0.9	-1.2		-0.9	0.2	-0.1	0.2	-3.0	-3.3	-0.5	-2.1	2.1	-0.2	2.3	0.3	2.7	-0.2	-0.9	-1.2	4.8	5.1		
	NOUVELLES COMMANDES À L'EXPORT	-0.2	2.2	1.6	-0.1	0.1		1.3	0.2	-1.5	3.2	-4.4	0.1	0.3	-3.4		-1.3	0.3	-2.7	0.8	-6.1	-2.8	2.5	-1.8	-5.4	-0.2	8.3	1.2	1.1	-0.6	-1.2	-0.7	0.5	0.5		
	DÉLAIS DE LIVRAISON	-1.2	0.9	-5.3	-0.4	0.9		-3.8	-5.3	0.7	-1.4	-2.1	1.6	1.3	-0.5	-0.8		0.5	-0.4	0.4	-0.6	-0.4	-1.6	-1.2	-2.6	0.4		7.7	-0.8	-0.4	-0.1	0.2	-0.4	2.6		
	EMPLOI	0.1	-0.3	-0.7	-1.7	-1.9		5.8	-1.7	-1.8	1.1	-2.7	-0.4	-2.4	-1.7	-2.0		0.8		0.6	-1.0	-2.0	-0.5	-2.1	0.6	0.1		1.3	-0.1	1.4		-0.1	0.5	-2.2		
	PRIX DES INTRANTS	-0.9	1.4	-0.9	-1.9	-2.6		-7.2	-2.4	-1.2	1.9	-0.5	-4.2	-2.6	-0.8	-4.0		-2.0		-3.2	1.7	-0.4	0.6	-0.9	11.1	-1.2		-1.1	0.6	-0.8	-2.8	0.1	-0.7	-0.8		
	PRIX À LA PRODUCTION	-0.6	0.1	-0.8	-2.1	0.0		-1.7	-3.2	0.9	-2.8	-1.4	-0.2	-0.2	7.8	-4.3		-2.0		-3.2	-0.8	-0.1	-0.7	0.8	5.3	-0.5	0.5	-3.9	0.5	-1.1	0.5	-0.8	-2.5			
	PRODUCTION	-2.3	0.6	-4.1	-2.2	1.5		-4.4	-1.0	-3.8	-0.7	-0.9	-3.7	1.2	0.0	0.5		-2.7	0.1	-1.1	1.7	-3.4	-2.7	-1.7	1.4	2.5		-4.4	1.7	-2.8		-1.0	1.7	0.4		
	STOCKS DES ACHATS	-0.6	-1.3	-3.9	0.3	-1.9		-5.9	1.3	-1.5	-1.4	1.2	-3.9	0.4	0.8	-6.3	-0.5	-0.1	-0.1	-1.7	1.1	0.7	-4.1	-0.5	-1.9	0.6		1.3	0.5	0.4	-2.6	2.3	1.1			
	VOLUMES DES ACHATS	-0.6		-3.5	-2.0	1.4		-0.8	-2.2	-3.7	-0.5	-6.5	0.8	-1.6	0.6		0.4		0.8	-0.1	-2.1	-1.8	1.7	0.4	1.0		12.1	0.5	0.7	-0.1	1.4	5.2				
	PRODUITS FINIS	-1.1	-0.6	-6.0	-0.4	-0.5		-2.0	-0.4	-3.4	-1.2	1.1	-0.5	1.1	0.5		2.2	0.2	-2.3	-3.0	1.5	-1.4	2.1	-0.7					-0.2	-1.0	-0.2	-0.2				
ARRIÉRÉS DE TRAVAIL	0.1	1.5	0.2	-1.1			-0.6	-1.7	1.7	-1.0	-0.6	-1.7	-2.1	2.3		-0.2		1.5	-2.9	-0.2	1.9	1.2		-0.2		0.3	0.3	0.7	-0.4	0.4	3.0					
SERVICES	PRIX FACTURÉS	-0.6		1.4	-5.9		-8.3	-3.9		-1.2	-4.9		-8.4	-1.9		-2.5		0.9					2.2						-0.3		0.0					
	PRIX PAYÉS	-1.2		-1.7	-2.8		-5.5	-1.1		2.3		-3.2		-0.7		-1.9		-2.2					2.9						-0.3		0.2					
	EMPLOI	-0.1		-0.5	-0.3		-0.4	1.3		0.2	-2.2		-1.6	1.4		-1.6		-0.6					2.6					0.5		0.0						
	NOUVELLES AFFAIRES	-1.4		-0.1	-2.4		-1.6	-2.8		-0.4	-2.5		-3.4	-2.6		-1.6		1.3					4.3					-4.5	-5.6							
	AFFAIRES EN COURS				-1.1		-2.0	-0.5		-3.2	-1.7		0.8	-2.3		-0.6		0.2					0.6						0.2							
PERSPECTIVES D'ACTIVITÉ	0.9		1.9	-1.8		-4.1	-0.7		-4.6	-1.9		1.3	-1.3		-1.7		-1.7					-5.6														
NOUVELLES AFFAIRES À L'EXPORT	-1.4		-1.4	-3.2		-1.8	-4.3		-3.2	-2.9		-3.5	0.4		-2.3		0.9					1.5						-0.3		-0.8						

SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

9

ÉTATS-UNIS

Après un second semestre 2022 sur un rythme soutenu (+0,7% t/t en moyenne par trimestre), la croissance américaine s'est légèrement tassée au 1^{er} trimestre 2023 (+0,5% t/t), sous l'effet essentiellement de la contribution très négative des variations de stocks. Les effets du resserrement monétaire sur l'activité et l'emploi étant encore limités au 2^e trimestre, nous avons rehaussé nos prévisions de croissance à court terme (2^e trimestre un peu plus positif, 3^e trimestre un peu moins négatif), sans abandonner toutefois l'anticipation d'une entrée en récession au 3^e trimestre, sous l'effet du resserrement monétaire. Si le pic de l'inflation a été atteint mi-2022, la décrue de l'inflation sous-jacente reste lente. Ainsi, l'inflation totale devrait être encore nettement supérieure à la cible de 2% à l'horizon de la fin 2023. La lenteur de la désinflation plaide en faveur du maintien de la politique monétaire en territoire restrictif, malgré l'amorce d'une détente des taux directeurs au printemps 2024. La reprise attendue en 2024 s'en trouvera limitée.

CHINE

Après une année de croissance lente et déséquilibrée en 2022, l'activité économique se renforce en 2023. L'abandon de la politique zéro Covid a entraîné un rebond de la demande privée et du secteur des services depuis fin janvier, la consommation des ménages bénéficiant d'effets de rattrapage importants. Cependant, le rebond post-Covid s'essouffle avec une étonnante rapidité. Les ménages restent prudents, notamment inquiets du redressement incertain du marché du travail. La crise du secteur immobilier se poursuit. De plus, les perspectives d'exportation et de production industrielle sont assombries par la faiblesse de la demande mondiale et les tensions avec les États-Unis. Le gouvernement et la banque centrale devraient accroître leur soutien à la croissance de façon mesurée. En particulier, la fragilité des finances des collectivités locales devrait contraindre l'investissement public.

ZONE EURO

La zone euro a basculé en récession technique au 1^{er} trimestre 2023. Initialement estimée à +0,1% t/t, la croissance est désormais légèrement négative, à -0,1% (après un recul de même ampleur au 4^e trimestre 2022). Cette révision en baisse a été entraînée par celle de la croissance allemande. Si un rebond technique est anticipé au 2^e trimestre, la montée en puissance des effets négatifs du resserrement monétaire ferait ensuite rechuter la croissance. À la stagnation attendue pendant trois trimestres succéderait une reprise limitée. Bien qu'anticipée en reflux tout au long de 2023, l'inflation resterait élevée, nettement supérieure à l'objectif de 2% en fin d'année et encore légèrement supérieure fin 2024, obligeant la politique monétaire à rester en territoire restrictif.

FRANCE

La croissance du PIB s'est accélérée au 1^{er} trimestre 2023, à +0,2% t/t, après une stagnation au 4^e trimestre 2022 (+0% t/t), soutenue par le rebond des exportations de matériels de transport. *A contrario*, la consommation (+0,1% au T1, après -1% t/t au T4) et l'investissement des ménages restent déprimés (-2,3% au T1, après -1,2% t/t au T4). Le niveau toujours élevé de l'inflation début 2023 (avec un nouveau pic en février à 7,3% a/a en indice harmonisé) et la remontée des taux d'intérêt devraient continuer de peser sur la demande des ménages en 2023, et donc sur la croissance, attendue à 0,5% en 2023, après 2,5% en 2022.

TAUX & CHANGE

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a laissé inchangé son taux officiel lors de sa réunion de juin mais nous nous attendons à une dernière hausse des taux en juillet compte tenu de l'inflation sous-jacente toujours élevée et de la résilience du marché du travail à ce stade. La lenteur de la désinflation plaide en défaveur d'une baisse des taux directeurs avant début 2024, et ce malgré l'entrée en récession anticipée de l'économie américaine au second semestre 2023. Le pic des taux longs a probablement été atteint ; ils devraient baisser sur fond de recul progressif de l'inflation et dans la perspective d'un desserrement de la politique monétaire en 2024.

La BCE a, en revanche, augmenté de nouveau ses taux directeurs en juin et, bien que l'inflation montre des signes encourageants de décrue, cela ne suffit pas pour mettre un terme au cycle de resserrement. Nous tablons sur un pic cyclique du taux de dépôt à 4,00% au 3^e trimestre. Autre volet du resserrement monétaire : l'arrêt complet, à compter de juillet 2023, des réinvestissements de la BCE dans le cadre de l'APP. Les taux longs européens devraient avoir atteint leur pic et refluer dans le sillage de la baisse graduelle attendue de l'inflation en zone euro et du repli des rendements aux États-Unis.

La Banque du Japon (BoJ) a rehaussé, en décembre 2022, à 0,5% la limite supérieure de sa cible pour le rendement des obligations souveraines à 10 ans. De nouveaux ajustements de sa politique de contrôle de la courbe des taux ne peuvent être exclus, le pays faisant face à une poussée inflationniste sans précédent depuis le début des années 1990. Néanmoins, la BoJ ne devrait pas augmenter cette année ses taux directeurs mais une remontée est attendue en 2024.

Nous anticipons un léger repli du dollar face à l'euro. Le billet vert est surévalué, les positions sont très longues sur le marché et le différentiel de taux d'intérêt à long terme devrait se resserrer. Le yen devrait se maintenir autour des niveaux actuels à court terme avant de se renforcer face au dollar US puisque les fonds fédéraux devraient avoir atteint leur taux final.

CROISSANCE DU PIB ET INFLATION

%	Croissance du PIB*				Inflation**			
	2021	2022	2023 e	2024 e	2021	2022	2023 e	2024 e
États-Unis	5,9	2,1	1,5	-0,1	4,7	8,0	4,2	2,4
Japon	2,2	1,0	1,5	1,0	-0,2	2,5	3,1	1,8
Royaume-Uni	7,6	4,1	0,4	0,0	2,6	9,1	7,5	2,9
Zone euro	5,3	3,5	0,4	0,6	2,6	8,4	5,4	2,9
Allemagne	2,6	1,9	-0,4	0,5	3,2	8,7	6,0	2,7
France	6,8	2,6	0,5	0,6	2,1	5,9	5,6	2,4
Italie	7,0	3,8	1,3	1,0	1,9	8,7	5,9	2,2
Espagne	5,5	5,5	2,4	1,5	3,0	8,3	3,1	2,4
Chine	8,4	3,0	5,6	4,5	0,9	2,0	1,1	2,5
Inde***	8,7	7,2	6,1	6,5	5,5	6,7	5,5	4,5
Brésil	5,0	2,9	2,5	0,5	8,3	9,3	4,7	4,0

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)

* Mise à jour de la croissance : le 30 juin 2023 Italie et Espagne, le 8 juin 2023 Japon, le 2 juin 2023 États-Unis et Brésil, le 27 juin 2023 Royaume-Uni, le 28 mai 2023 Allemagne.

** Mise à jour de l'inflation : le 27 juin 2023 Royaume-Uni, le 16 juin 2023 États-Unis et Brésil, le 2 juin 2023 zone euro, Allemagne, France, Italie, Espagne.

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

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %

Fin de période		T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)*	5.25	5.50	5.50	3.75
	Treas. 10a **	3.90	3.90	3.85	3.55
Zone euro	Taux de dépôt *	3.50	4.00	4.00	3.00
	Bund 10a **	2.60	2.45	2.20	2.00
	OAT 10a	3.15	3.00	2.72	2.50
	BTP 10 ans	4.60	4.70	4.45	3.80
	BONO 10 ans	3.60	3.55	3.30	2.90
Royaume-Uni	Taux BoE*	5.00	5.75	5.75	4.00
	Gilt 10a **	4.50	4.40	4.25	3.80
Japon	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	0.10
	JGB 10a **	0.45	0.50	0.65	0.80

Taux de change

Fin de période		T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
USD	EUR / USD	1.10	1.10	1.12	1.18
	USD / JPY	133	133	130	123
	GBP / USD	1.24	1.25	1.27	1.34
EUR	EUR / GBP	0.89	0.88	0.88	0.88
	EUR / JPY	146	146	146	145

Pétrole

Fin de période		T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
Pétrole	USD/baril	85	90	90	95

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

* Taux de dépôt : mis à jour le 15 juin 2023, Fed funds : 2 juin 2023, Taux BoE : 22 juin 2023

** Bund 10a : mise à jour le 3 mai, Gilt 10a : 15 juin, JGB 10 ans : le 22 juin 2023, Treas. à 10 ans : le 5 juin 2023



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

10

Japon : après l'inflation des prix, place à celle des salaires ?	EcoBrief	7 juillet 2023
Banques centrales : Sintra, une conférence qui donne à réfléchir	EcoTVWeek	7 juillet 2023
Baromètre de l'inflation de juillet 2023	EcoCharts	6 juillet 2023
Pacte vert : où en est l'Europe de ses engagements climatiques ?	En ECO dans le texte	5 juillet 2023
Espagne : décrue sensible du chômage	Graphique de la Semaine	5 juillet 2023
OCDE : un retournement conjoncturel limité, à la baisse comme à la hausse	EcoPerspectives	4 juillet 2023
Réserve fédérale américaine : les « dots », point d'ancrage des taux d'intérêt	EcoWeek	3 juillet 2023
Perspectives comparées de récession aux États-Unis et dans la zone euro	EcoTVWeek	30 juin 2023
Sri Lanka, Pakistan et Bangladesh : des économies fragilisées et très vulnérables aux chocs	EcoConjoncture	28 juin 2023
Mexique : la Banque centrale fait une pause	Graphique de la Semaine	28 juin 2023
Banques centrales : comment éviter la hausse de trop ?	EcoWeek	26 juin 2023
OCDE : baromètre de juin 2023	EcoPulse	23 juin 2023
Un cycle économique lent	EcoTVWeek	22 juin 2023
Espagne : la remontée du taux de rémunération des dépôts bancaires	Graphique de la Semaine	21 juin 2023
États-Unis : le coût de la désinflation	EcoWeek	20 juin 2023
Allemagne : un choc à double détente	EcoTVWeek	16 juin 2023
Le Brexit a-t-il vraiment réduit l'attractivité économique du Royaume-Uni ?	EcoFlash	15 juin 2023
Édition de juin 2023	Petit Atlas de l'Économie	14 juin 2023
Transition écologique : ce qu'il en coûte	Graphique de la Semaine	14 juin 2023
Zone euro : de l'importance des niveaux et de leurs variations dans l'analyse conjoncturelle	EcoWeek	13 juin 2023
Le Royaume-Uni envisage une revue du système de garantie des dépôts	EcoTVWeek	9 juin 2023



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 - États-Unis

+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, Europe du Sud, Japon, Royaume-Uni - Commerce international

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

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 et 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 desquels il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. 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.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

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



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.com - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre / Rédacteur en chef : William De Vijlder

Copyright: schnokeydog



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change