

“ Face à un taux de chômage encore faible, mais en augmentation, la Réserve fédérale a entrepris de redéfinir ses priorités. Au lieu de s'intéresser exclusivement à l'inflation, elle accorde désormais une importance accrue à l'activité économique et à l'emploi, d'autant plus que le processus de désinflation a récemment repris. ”

ÉTUDES **ECO**NOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

La Réserve Fédérale redéfinit ses priorités

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



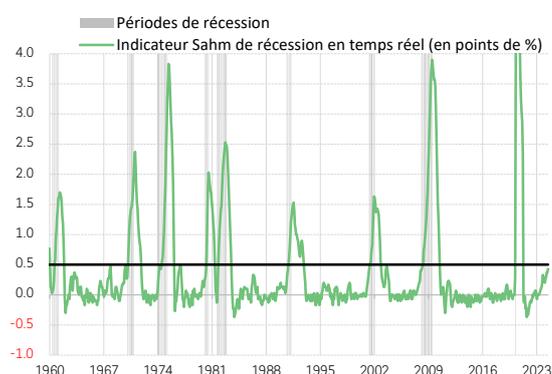
LA RÉSERVE FÉDÉRALE REDÉFINIT SES PRIORITÉS

La croissance de l'économie américaine a connu un net ralentissement au premier semestre et les derniers chiffres des prix des dépenses de consommation, l'indicateur préféré de la Réserve fédérale pour mesurer l'inflation, ont été bien accueillis par la Fed et par les marchés, lesquels tablent désormais sur une première baisse des taux en septembre. Face à un taux de chômage encore faible, mais en augmentation, la Réserve fédérale a entrepris de redéfinir ses priorités. Au lieu de s'intéresser exclusivement à l'inflation, elle accorde désormais une importance accrue à l'activité économique et à l'emploi, d'autant plus que le processus de désinflation a récemment repris.

Les indicateurs économiques nationaux publiés récemment par la Banque de Réserve fédérale de Richmond (un ensemble de graphiques hebdomadaire qui brosse un tableau complet de la situation de l'économie américaine), montrent que l'économie américaine donne clairement des signes de ralentissement¹. Si l'on s'intéresse à la tendance qui se dessine depuis quelques mois, on observe une perte de régime des ventes au détail, du revenu disponible réel, des ventes de logements, des mises en chantier de logements et des permis de construire. En juin, l'indice ISM des directeurs d'achats américains est resté à peu près stable pour l'industrie manufacturière (à 48,5 contre 48,7 en mai), demeurant à un niveau indiquant une contraction de l'économie. Dans le même temps, l'indice non manufacturier a enregistré une très forte baisse, tombant de 53,8 à 48,8, sous l'effet d'une détérioration très marquée des entrées de commandes. Le niveau des entrées de commandes de l'industrie manufacturière n'indique aucune direction claire depuis le début de 2022 et ce phénomène s'applique également aux biens d'équipement hors défense (aéronautique exclue), ce qui est de mauvais augure pour l'investissement des entreprises. Les investissements dans les actifs de propriété intellectuelle, portés par une accélération de la croissance depuis quelques trimestres, continuent à faire exception à cette règle. Le ratio stocks/chiffre d'affaires des entreprises reste orienté à la hausse dans le secteur de la distribution, mais demeure très inférieur aux niveaux pré-Covid. Le rythme mensuel des créations d'emplois reste vigoureux (220 000 nouveaux emplois par mois en moyenne depuis le début de l'année), mais connaît un ralentissement. Le taux de postes vacants a chuté après avoir atteint un niveau exceptionnellement élevé (malgré cette baisse, il demeure proche du niveau très élevé de 2018, c'est-à-dire avant le Covid), et les taux de recrutement et de démission sont orientés à la baisse, tombant en deçà de leur niveau d'avant le début de la récession en décembre 2007. Enfin, le taux de chômage s'est accru au cours des derniers mois, pour atteindre 4,1 % en juin, ce qui demeure tout de même faible.

L'indicateur GDPNow de la Réserve fédérale d'Atlanta (estimation en temps réel de la croissance du PIB réel fondée sur les indicateurs

TAUX DE CHÔMAGE AUX ÉTATS-UNIS : RÈGLE DE SAHM



GRAPHIQUE 1

SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE DE ST LOUIS, NBER, SAHM CLAUDIA, BNP PARIBAS

économiques disponibles), permet d'y voir plus clair. Pour le deuxième trimestre, cet indicateur indique un taux de croissance, en rythme annuel ajusté des variations saisonnières, de 2,0 % par rapport au trimestre précédent. Ce chiffre était tombé à 1,5 %, notamment sous l'effet de la publication de l'ISM au début de juin et de juillet, avant de connaître un rebond après la publication du dernier rapport sur le marché du travail. Lors de son audition devant le Sénat américain, Jerome Powell paraissait confiant dans son état des lieux des dernières évolutions cycliques. « Les récents indicateurs semblent montrer que l'économie américaine continue à progresser à un rythme soutenu.

La croissance du produit intérieur brut semble avoir connu un ralentissement au premier semestre de cette année », ajoutant que le marché du travail restait dynamique, mais qu'il n'était plus en situation de surchauffe². Il importe de souligner qu'en termes d'inflation, « la publication de nouvelles données satisfaisantes renforcerait notre conviction que l'inflation se rapproche durablement des 2 % ».

¹ National Economic Indicators | Richmond Fed

² Source : Réserve Fédérale, discours de Jerome H. Powell, président de la Réserve Fédérale, devant le Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs du Sénat américain, 9 juillet 2024.

Face à un taux de chômage encore faible, mais en augmentation, la Réserve fédérale a entrepris de redéfinir ses priorités. Au lieu de s'intéresser exclusivement à l'inflation, elle accorde désormais une importance accrue à l'activité économique et à l'emploi, d'autant plus que le processus de désinflation a récemment repris.



Il ne fait pas de doute que c'est l'évolution récente des prix des dépenses de consommation ('core PCE'), 'indicateur préféré de la Réserve fédérale pour mesurer l'inflation, qui a inspiré le qualificatif de « satisfaisantes ». Or, cet indice est ressorti en mai à 2,6 % en glissement annuel et à 1,0 % en rythme annuel par rapport au mois précédent.

Les marchés obligataires n'ont pas manqué de réagir à cette évolution. Le rendement des *Treasuries* à 2 ans, qui est très sensible aux prévisions de politique monétaire, a chuté d'environ 35 points de base depuis la fin mai et les contrats à terme sur les *Fed funds* intègrent à présent la probabilité de 75 % d'une baisse des taux lors de la réunion de septembre du FOMC³. Les investisseurs pensent sans doute que de nouveaux progrès en termes de désinflation pousseront la Réserve fédérale à commencer à abaisser ses taux pour éviter de les maintenir trop longtemps à un niveau élevé.

À cet égard, la hausse du taux de chômage doit être suivie de près en appliquant la règle dite de Sahm. Selon cette règle, l'économie américaine entre en récession « lorsque la moyenne mobile sur trois mois du taux de chômage national (U3) augmente d'au moins un demi-point de pourcentage par rapport à son niveau le plus bas des douze derniers mois⁴ ». Le graphique 1, qui illustre cette relation, montre que nous approchons de ce niveau critique de 0,5 %. Le franchissement de ce seuil alimenterait la crainte d'un risque croissant de récession. Dans ce contexte, les mots employés par Jerome Powell lors de son discours montrent que la Fed a entrepris de redéfinir ses priorités et qu'elle accorde désormais une plus grande importance à la gestion du risque : « Une inflation élevée ne constitue pas le seul risque auquel nous sommes confrontés. Une réduction trop tardive ou trop limitée de la politique de restriction monétaire pourrait peser inutilement sur l'activité économique et sur l'emploi ».

William De Vijlder

³ Source : site web du CME Group ([CME FedWatch - CME Group](#)).

⁴ Source : FRED, « Federal Reserve Economic Data », base de données en ligne de la Réserve Fédérale de Saint-Louis. +



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 28-6-24 au 5-7-24

➔ CAC 40	7.479	▶ 7.676	+2.6 %
➔ S&P 500	5.460	▶ 5.567	+2.0 %
➔ Volatilité (VIX)	12.4	▶ 12.5	+0.0 pb
➔ Euribor 3m (%)	3.71	▶ 3.71	+0.1 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	5.59	▶ 5.57	-1.8 pb
➔ OAT 10a (%)	3.26	▶ 3.16	-9.7 pb
➔ Bund 10a (%)	2.46	▶ 2.51	+5.3 pb
➔ US Tr. 10a (%)	4.37	▶ 4.28	-9.6 pb
➔ Euro vs dollar	1.07	▶ 1.08	+1.0 %
➔ Or (once, \$)	2.326	▶ 2.383	+2.5 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	86.4	▶ 87.9	+1.7 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 24	+bas 24	Rendements (%)	+haut 24	+bas 24
€ BCE	4.25	4.50 le 01/01	4.25 le 12/06	€ Moy. 5-7a	2.64 le 01/01
Eonia	-0.51	-0.51 le 01/01	-0.51 le 01/01	Bund 2a	3.07 le 10/06
Euribor 3m	3.71	3.97 le 18/01	3.68 le 24/06	Bund 10a	2.51 le 29/05
Euribor 12m	3.59	3.76 le 19/03	3.51 le 01/02	OAT 10a	3.16 le 01/07
\$ FED	5.50	5.50 le 01/01	5.50 le 01/01	Corp. BBB	3.96 le 10/06
Libor 3m	5.57	5.61 le 20/06	5.53 le 01/02	\$ Treas. 2a	4.66 le 30/04
Libor 12m	6.04	6.04 le 01/01	6.04 le 01/01	Treas. 10a	4.28 le 25/04
£ Bque Angl.	5.25	5.25 le 01/01	5.25 le 01/01	High Yield	7.86 le 16/04
Libor 3m	5.30	5.33 le 06/03	5.30 le 22/03	£ Gilt. 2a	4.71 le 29/05
Libor 12m	0.81	0.81 le 01/01	0.81 le 01/01	Gilt. 10a	4.13 le 29/05

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 24	+bas 24	2024
USD	1.08 le 01/01	1.06 le 15/04	-2.0%
GBP	0.85 le 02/01	0.84 le 11/06	-2.4%
CHF	0.97 le 27/05	0.93 le 08/01	+4.5%
JPY	174.34 le 03/07	155.33 le 02/01	+11.9%
AUD	1.61 le 28/02	1.60 le 28/06	-0.8%
CNY	7.87 le 06/06	7.69 le 15/04	+0.4%
BRL	5.94 le 02/07	5.31 le 13/02	+10.7%
RUB	95.63 le 23/02	89.75 le 19/06	-3.2%
INR	90.37 le 01/01	88.68 le 12/04	-1.7%

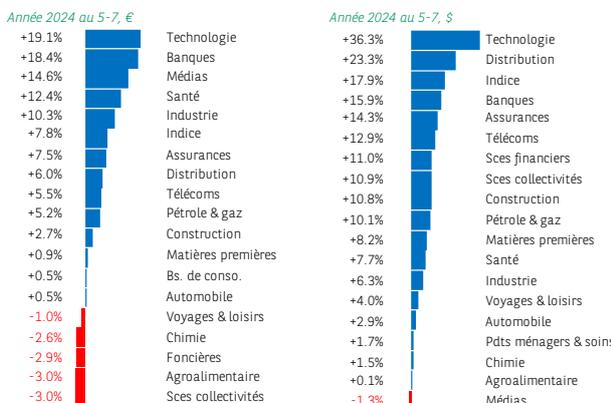
MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 24	+bas 24	2024	2024(€)
Pétrole, Brent	87.9 le 12/04	75.8 le 08/01	+13.1%	+15.5%
Or (once)	2.383 le 21/05	1.989 le 14/02	+15.4%	+17.8%
Métaux, LME	4.261 le 21/05	3.558 le 09/02	+13.3%	+15.6%
Cuivre (tonne)	9.795 le 20/05	8.065 le 09/02	+15.7%	+18.1%
Blé (tonne)	204 le 28/05	191 le 15/03	-12.3%	-10.5%
Mais (tonne)	152 le 13/05	148 le 23/02	-12.6%	-10.8%

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 24	+bas 24	2024
Monde				
MSCI Monde	3.581	3.581 le 05/07	3.114 le 04/01	+13.0%
Amérique du Nord				
S&P500	5.567	5.567 le 05/07	4.689 le 04/01	+16.7%
Europe				
EuroStoxx50	4.979	5.101 le 15/05	4.403 le 17/01	+10.1%
CAC 40	7.676	8.240 le 15/05	7.319 le 17/01	+1.8%
DAX 30	18.475	18.869 le 15/05	16.432 le 17/01	+10.3%
IBEX 35	11.024	11.444 le 06/06	9.858 le 19/01	+9.1%
FTSE100	8.204	8.446 le 15/05	7.446 le 17/01	+6.1%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1.447	1.453 le 04/07	1.242 le 03/01	+16.0%
Nikkei	40.912	40.914 le 04/07	33.288 le 04/01	+22.3%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1.105	1.105 le 05/07	958 le 17/01	+7.9%
Chine	58	64 le 20/05	49 le 22/01	+4.6%
Inde	1.091	1.091 le 05/07	915 le 03/01	+18.8%
Brésil	1.446	1.800 le 01/01	1.387 le 19/06	-9.2%

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

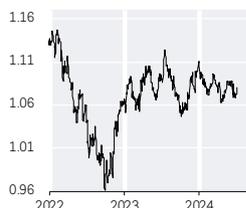


SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

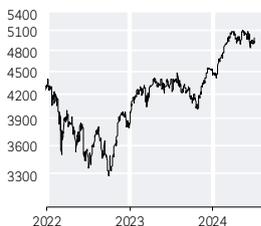


REVUE DES MARCHÉS

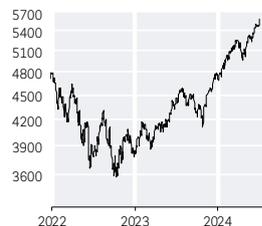
EURO-DOLLAR



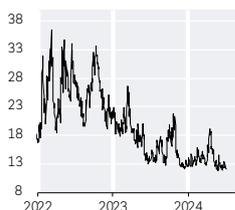
EUROSTOXX50



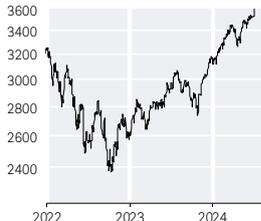
S&P500



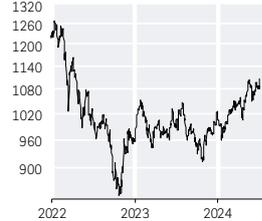
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



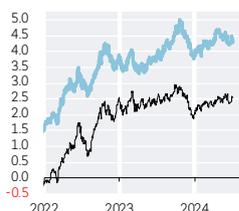
MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



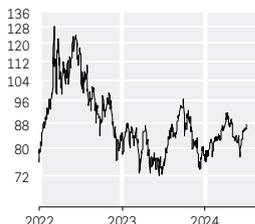
—Bunds —OAT

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

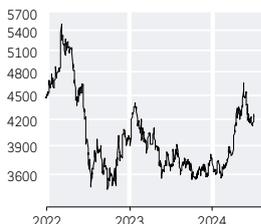
Année 2024 au 5-7

4.11%	Grèce	159 pb
3.91%	Italie	140 pb
3.30%	Espagne	78 pb
3.16%	France	64 pb
3.11%	Portugal	60 pb
3.06%	Autriche	54 pb
3.02%	Belgique	51 pb
3.02%	Finlande	50 pb
2.86%	P-Bas	34 pb
2.81%	Irlande	30 pb
2.51%	Allemagne	

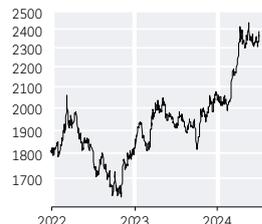
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

BAROMÈTRE

PMI SERVICES ET PMI MANUFACTURIER : UN REPLI EN JUIN

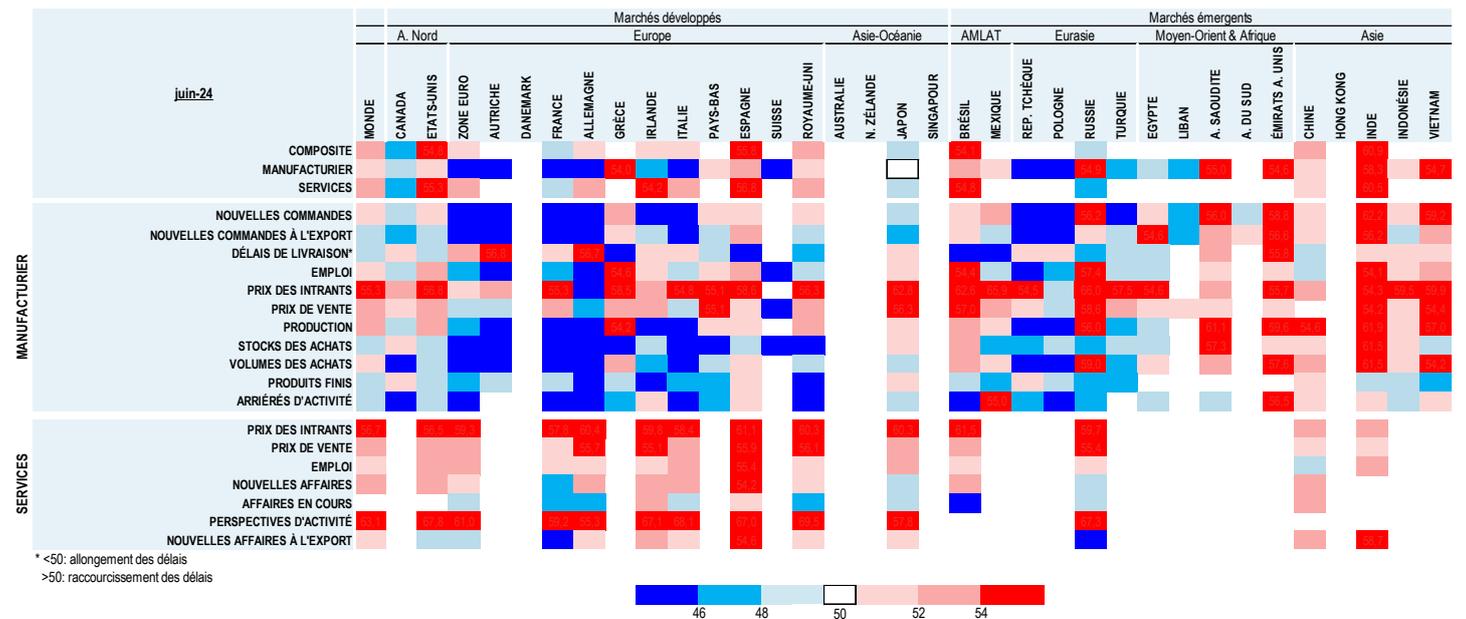
Le deuxième trimestre de 2024 s'est achevé sur une baisse de l'indice PMI S&P Global de l'activité mondiale. L'indice s'est établi à 52,9 (contre 53,7 en mai), mettant un terme à sept mois de hausse consécutive. Cette diminution est portée à la fois par le secteur manufacturier et par celui des services, avec un indice mondial PMI à 50,9 (contre 51,0 en mai) et à 53,1 (contre 54,0 en mai), respectivement. Ce repli de l'indice n'est pas nécessairement un signe du ralentissement de l'activité mondiale, mais les prochaines enquêtes seront d'autant plus importantes afin de voir s'il s'agit d'une nouvelle tendance ou d'une simple interruption temporaire.

Dans le secteur manufacturier, parmi les 30 pays pour lesquels les données de juin sont disponibles, 19 ont indiqué une baisse de l'indice par rapport au mois précédent (9, en amélioration et 2, en stagnation), sous l'effet des « nouvelles commandes », des « nouvelles commandes à l'export » et de la « production », avec une baisse marquée en Allemagne, en Espagne, en Irlande, aux Pays-Bas, en Autriche, en zone euro et, dans une moindre mesure, en France et en Grèce. L'indice a également reculé au Royaume-Uni, au Japon et en Indonésie, mais il reste légèrement supérieur au seuil (50) séparant la zone d'expansion et la zone de contraction. À l'inverse les États-Unis, l'Italie, l'Inde, la Chine et le Vietnam sont parmi les pays qui affichent un indice PMI manufacturier en hausse par rapport au mois précédent. Au niveau mondial, le sous-indice de l'emploi continue de s'améliorer depuis le début de l'année 2024 (hors stagnation en avril), une bonne nouvelle contrebalancée par la remontée des prix des intrants et des prix de vente. La composante « délais de livraison » est repartie à la baisse pour le deuxième mois consécutif et est passée en zone de contraction : les conflits géopolitiques en mer Rouge, en mer Noire et la sécheresse qui touche le canal de Panama se traduisent par un allongement des délais d'approvisionnement dans la plupart des pays de l'enquête.

Dans les services, la plupart des pays de notre échantillon ont indiqué un repli de l'indice par rapport au mois précédent, à l'exception des États-Unis, de la France et de l'Inde. La baisse est marquée au Canada et au Japon, où leur indice est de retour dans la zone de contraction, ainsi qu'en Chine et en Russie, et dans une moindre mesure, en Allemagne, au Royaume-Uni et en Irlande. Au global, l'indice du secteur des services est tiré vers le bas par la baisse de trois de ses composantes sur les six que couvre l'enquête : nouvelles commandes à l'exportation, nouvelles affaires et perspectives d'activité. On revanche, on note une hausse de l'indice relatif à l'emploi et une baisse des indices relatifs aux « prix de vente » et aux « prix des intrants » - ce qui est une bonne nouvelle.

Tarik Rharrab

S&P GLOBAL PMI, JUIN 2024

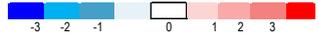


SOURCES : S&P GLOBAL BNP PARIBAS

BAROMÈTRE

S&P GLOBAL PMI, Δ (JUN, 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. ZELANDE	JAPON	SINGAPOUR	BRESIL	MEXIQUE	REP. TOCHÈQUE	POLOGNE	RUSSIE	TURQUIE	EGYPTE	LIBAN	A. SAOUDITE	A. DU SUD	EMIRATS A. UNIS	CHINE	HONG KONG	INDE	INDONÉSIE	VIETNAM	
COMPOSITE	-0.8	-3.1	0.3	-1.3			-0.1	-2.0		-2.4	-1.0		-0.8		-0.7		-2.9			0.1			-1.6								-1.3			0.4		
MANUFACTURIER	-0.1	0.0	0.3	-1.5	-2.7		-1.0	-1.9	-0.9	-2.4	0.1	-1.8	-1.7	2.5	-0.3		-0.4	-0.2		0.4	-0.1	-0.8	0.0	0.5	-0.5	0.3	-0.1	-1.4	1.9	-0.7	0.1	0.8	-1.4	-4.4		
SERVICES	-0.9	-4.0	0.5	-0.4			0.3	-1.1		-0.8	-0.5		-0.1		-0.8		-4.4			-0.5			-2.2								2.6			0.3		
MANUFACTURIER	NOUVELLES COMMANDES	-0.4	0.1	0.7	-2.9	-2.6	-1.6	-4.4	-1.7	-3.3	0.1	-4.4	-3.6		-0.5		-0.7	-0.2	-0.1	-0.3	-0.8	0.6	0.1	-1.6	1.4	0.2	-3.4	-1.2	0.1	-0.4		1.3	-1.9	6.6		
	NOUVELLES COMMANDES À L'EXPORT	-2.1	-1.9	-2.3	-2.0	-5.6	1.2	-4.7	-1.6	2.0	-0.1	-3.1	-0.3		-1.4		-1.2	-0.2	0.3	0.6	-0.7	1.5	1.4	-0.2	3.3	0.2	1	0	5.7	-0.4		-1.1	-0.4	3.1		
	DÉLAIS DE LIVRAISON	-0.7	1.3	-0.4	-2.4	-0.3	-1.5	-2.3	-2.0	-1.7	-3.5	-3.1	-3.9		0.6		1.7	-0.2	-0.4	-1.9	-0.6	-0.6	-1.5	1.2	0.1			0.3	0.7	2.1	-1.0		-0.5	-0.5	1.2	
	EMPLOI	0.2	-1.1	0.8	-0.4	-4.5	-0.7	0.3	-0.9	-2.5	0.9	-0.2	-1.0	-0.7	-0.4		0.1		-1.5	-1.1	-1.4	0.3	1.2	-0.4	-1.0			-1.2	2.8	-0.7	0.3		0.6	0.2	6.3	
	PRIX DES INTRANTS	0.5	-0.3	-1.4	2.2	4.3	-3.7	1.9	-0.4	2.2	0.5	0.1	3.6		3.4		0.3		2.2	1.1	-0.2	-0.9	2.0	-2.3	0.5	2.1		0.5	0.2	0.3		-0.1	-0.4	1.5		
	PRIX DE VENTE	0.6	0.8	-0.4	1.2	1.4	1.6	1.7	-0.3	2.5	-0.2	1.4	-0.2		4.8	0.0	0.9	0.2	5.6	-0.5	-3.9	-0.9	2.6	-3.6	2.6		2.6		0.5	2.1	0.2	0.3		1.4	0.3	2.0
	PRODUCTION	-0.4	1.3	-0.8	-3.3	-4.8	-1.9	-3.7	-1.2	-4.4	-2.3	-3.5	-3.3		-0.1		0.6	-0.2	2.0	0.5	-1.7	-1.3	-0.2	0.3	0.6			1.0	-1.8	-1.2	0.2		0.8	-3.3	5.5	
	STOCKS DES ACHATS	-0.2	0.4	0.6	-0.9	0.2	-2.0	-0.6	-2.0	-0.6	-0.6	-0.7	-2.3	-2.3	0.2		-0.1	0.1	2.0	-1.9	0.3	0.8	0.7	0.9	-0.5			-3.7	7.4	0.8	-0.5		0.1	-1.6	0.3	
	VOLUMES DES ACHATS	-0.7		-1.3	-2.3	-3.1	-2.5	-3.0	-1.3	-1.7	-1.0	-0.7	-2.7		-1.5		0.2		-0.8	-1.8	-0.3	-0.6	3.3	-2.4	3.8			-0.2		-0.7	-0.4		0.6	-2.6	2.6	
	PRODUITS FINIS	-0.4	1.6	-2.7	-0.5	2.4	0.9	-0.4	1.9	-3.0	-1.6	-1.3	1.8		-2.4		-0.4	-0.2	0.4	-1.1	-3.3	-1.6	-0.8	-1.2					-0.2		0.8		2.3	-2.6	-1.2	
ARRIÈRES D'ACTIVITÉ	-0.2	-3.4	0.9	-0.8		-1.4	-1.0	-2.1	1.3	-0.4	-0.6	-3.8		1.6		2.7		-2.1	-1.1	-1.2	-1.3	-3.6				-0.2		-1.7		-3.9	-1.2		0.0	-0.7	2.5	
SERVICES	PRIX DES INTRANTS	-0.5		-0.6	-1.2		-0.3	-0.8		-4.4	-1.4		-3.0		-0.6		1.2			2.0			2.1								-0.4		-1.6			
	PRIX DE VENTE	-0.8		-0.5	-0.7		-1.3	0.4		-2.0		-0.5		0.8		-2.3			0.6			1.3								-1.4		-0.5				
	EMPLOI	0.5		2.9	-1.4		-0.5	-3.0		-2.5	-1.0		0.3		-0.4		-0.9			-1.9			-0.3							-1.0				0.3		
	NOUVELLES AFFAIRES	-0.8		1.5	-2.0		-4.3	-1.2		-3.0	-0.3		-1.2		-0.1		-3.4			-1.5										-3.4						
	AFFAIRES EN COURS	-0.8			-1.5		-1.6	-2.1		0.8	0.2		-2.9		-0.6		-2.1				5.9			0.3						2.6						
	PERSPECTIVES D'ACTIVITÉ	-1.2		1.0	3.1		-2.1	-6.6		-2.3	0.7		-2.1		-2.6		-1.5							-4.6												
NOUVELLES AFFAIRES À L'EXPORT	-0.5		1.7	0.2		1.5	0.4		-1.9	-1.8		0.8		0.5		-4.1							-18.9							-0.2			0.3			



SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

9

ÉTATS-UNIS

L'éventualité d'une récession américaine consécutive au resserrement monétaire apparaît désormais écartée face à la résilience d'une économie, qui a encore progressé de 2,5% en moyenne sur l'ensemble de l'année 2023. Malgré un ralentissement (+0,3% t/t contre +0,8% au T4 2023), le PIB a encore progressé au T1 2024, porté par les contributions de la consommation et de l'investissement. Notre scénario central table sur une croissance de +2,5% en moyenne annuelle en 2024, grâce à l'acquis de croissance mais aussi à la progression attendue des revenus réels. Si le pic de l'inflation a été atteint mi-2022, les chiffres du premier trimestre ont nourri quelques inquiétudes avant une amélioration en début de T2, et l'IPC devrait s'élever encore à +2,8% a/a au dernier trimestre 2024. Ce tableau n'ouvre la voie qu'à un léger assouplissement de la part de la Fed, avec l'amorçement de la détente progressive de ses taux directeurs en toute fin d'année seulement, qui compterait donc une seule baisse de taux.

CHINE

La croissance économique a été plus solide que prévu au T1 2024 (+5,3% en glissement annuel), principalement soutenue par le secteur manufacturier exportateur. La demande intérieure et l'activité dans les services continuent en revanche de manquer de vigueur, freinées par la crise du secteur immobilier, les incertitudes réglementaires, et les faibles niveaux de confiance des consommateurs et des investisseurs privés. Pour soutenir l'activité, les autorités ont opté pour le renforcement de la politique industrielle et le maintien d'une politique de la demande prudente. Cette politique économique risque donc d'amplifier les divergences de performances entre secteurs et le déséquilibre entre l'offre et la demande intérieure qui sont apparus depuis quelques mois. La cible de croissance de « 5% environ » fixée pour 2024 devrait être atteinte. L'inflation des prix à la consommation devrait rester très faible ; elle était nulle (en g.a.) au T1 2024.

ZONE EURO

Le PIB de la zone euro s'est redressé de 0,3% t/t au T1 selon les données préliminaires d'Eurostat. Les effets négatifs du resserrement monétaire devraient de moins en moins peser sur l'activité économique en 2024. La croissance se stabiliserait au deuxième trimestre, avant un léger renforcement à 0,4% t/t sur les deux derniers trimestres de l'année. Cette embellie serait aussi soutenue par la baisse des taux d'intérêt par la BCE. La première baisse, actée en juin, serait suivie de deux autres au cours du second semestre, à raison d'une par trimestre. Cette détente monétaire accompagnerait le reflux de l'inflation qui devrait être proche de la cible de 2% dans le courant du troisième trimestre. La désinflation de certaines composantes de l'indice des prix à la consommation plus sensibles à l'évolution des salaires, notamment les services, devrait être plus limitée. Le recul global 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 renforcée par le déboursement des fonds NGEU et ses déploiements sur le terrain.

FRANCE

L'économie française a poursuivi sa croissance au 1^{er} trimestre 2024, à 0,2% t/t (après +0,3% t/t au 4^e trimestre 2023). Les principaux supports ont été la consommation de services des ménages et les exportations. La désinflation est désormais nette (2,6% a/a en mai 2024 contre 5,7% a/a en septembre 2023 selon l'indice harmonisé), ce qui devrait permettre à la croissance de s'accélérer encore dans les prochains trimestres. Cela préfigurerait une année 2025 encore meilleure, avec une prévision de croissance à 1,4%, contre 1,1% en 2024.

TAUX & CHANGE

2024 devrait être l'année où la Réserve fédérale, la BCE comme la Banque d'Angleterre commenceront à baisser leurs taux directeurs. Le *timing* de la première baisse reste toutefois incertain, de même que le nombre de baisses attendues. La BCE semble plus près que la Fed et la BoE de disposer des données et de la confiance nécessaires pour pouvoir estimer que l'inflation se dirige durablement vers la cible de 2%. Nous tablons sur une première baisse de taux de la BCE en juin, projetons celle de la BoE en août tandis que celle de la Fed n'interviendrait qu'en toute fin d'année, en décembre. Pour la Fed, il n'y aurait donc qu'une seule baisse de taux en 2024 tandis que pour la BCE et la BoE, deux autres suivraient (chaque baisse serait de 25 points de base).

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'État reste globalement inchangé. Nous prévoyons 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 (probablement en septembre).

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	2,5	1,8	8,0	4,1	3,0	2,3
Japon	0,9	1,8	-0,4	0,7	2,5	3,3	2,6	2,5
Royaume-Uni	4,4	0,1	0,6	1,2	9,1	7,3	2,6	2,2
Zone euro	3,5	0,6	0,9	1,6	8,4	5,4	2,3	2,0
Allemagne	1,9	0,0	0,3	1,4	8,7	6,0	2,6	2,5
France	2,6	1,1	1,1	1,4	5,9	5,7	2,5	1,9
Italie	4,2	1,0	1,1	1,4	8,7	5,9	1,0	1,8
Espagne	5,8	2,5	2,6	2,1	8,3	3,4	3,1	2,2
Chine	3,0	5,2	5,2	4,3	2,0	0,2	-0,1	1,2
Inde*	7,0	8,2	6,9	6,7	6,7	5,4	4,7	4,3
Brésil	2,9	2,9	2,2	2,0	9,3	4,6	4,1	4,1

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)

Mise à jour le 8 juillet 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, %

Fin de période		T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	5,50	5,25	4,75	4,25
	Treas. 10a	4,20	4,20	4,20	4,20
Zone euro	Taux de dépôt	3,50	3,25	2,75	2,50
	Bund 10a	1,95	2,00	2,25	2,50
	OAT 10a	2,50	2,52	2,80	3,05
	BTP 10 ans	3,35	3,45	3,80	4,00
Royaume-Uni	BONO 10 ans	2,82	2,85	3,15	3,38
	Taux BoE	4,75	4,50	4,00	3,50
Japon	Gilt 10a	3,80	3,70	3,55	3,65
	Taux BoJ	0,25	0,25	0,50	1,00
	JGB 10a	1,05	1,25	1,45	1,60

Taux de change

Fin de période		T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025
USD	EUR / USD	1,05	1,06	1,08	1,10
	USD / JPY	154	153	150	148
	GBP / USD	1,27	1,28	1,30	1,33
EUR	EUR / GBP	0,83	0,83	0,83	0,83
	EUR / JPY	162	162	162	163

Pétrole

Moyenne trimestrielle		T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025
Pétrole	USD/baril	92	87	81	82

Sources : BNP Paribas (Market Economics, Interest Rate Strategy, FX Strateg.

Commodities Desk Strategy)

Mise à jour le 24 juin 2024



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

10

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
OCDE Les perspectives économiques face aux retombées incertaines des élections	EcoPerspectives	28 juin 2024
Vert protecteur	Graphique de la semaine	26 juin 2024
Audiobrief Le retour vers le futur du travail indépendant	Podcast	26 juin 2024
La perspective d'une convergence des taux de croissance entre la zone euro et les États-Unis à l'épreuve de l'incertitude	EcoWeek	25 juin 2024
Baromètre de l'inflation - juin 2024 Du mieux sur le front des salaires réels	EcoCharts	20 juin 2024
Comment la BCE réagit-elle aux données économiques ?	EcoTV	20 juin 2024
France : Poids économique des défaillances d'entreprises, des niveaux élevés à relativiser	EcoFlash	20 juin 2024
Afrique du Sud : les marchés réagissent positivement à la formation du nouveau gouvernement	Graphique de la Semaine	19 juin 2024
La fonction de réaction de la BCE examinée à la loupe	EcoWeek	19 juin 2024
LE PETIT ATLAS DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE - Juin 2024	Le Petit Atlas de l'Économie Française	14 juin 2024
Inde : la croissance est forte mais les niveaux de revenu et d'emploi restent faibles	EcoConjoncture	14 juin 2024
France : le cap de 60 000 défaillances d'entreprises est franchi	EcoBrief	13 juin 2024
Des conséquences économiques du réchauffement	EcoTV	13 juin 2024
Système bancaire grec : tendances positives, faiblesses structurelles	Graphique de la Semaine	12 juin 2024
Désynchronisation des politiques monétaires entre la BCE et la Réserve fédérale et l'euro	EcoWeek	11 juin 2024
Une brève histoire de l'emploi indépendant en France	EcoFlash	6 juin 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 - 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

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

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, Taïwan, 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 / Directeur de la rédaction : William De Vijlder
Copyright : Tlegend

