

ECOWEEK

numéro 24.35
14 octobre 2024

“ Les décideurs politiques européens ont fait preuve, au fil des ans, de talent pour faire volte-face au bord du précipice. Ils doivent maintenant apprendre à se sortir des pentes glissantes. Cela pourrait s'avérer encore plus difficile. ”



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Précipices et pentes glissantes en politique économique

4

REVUE DES MARCHÉS

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

6

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : Commerce international et incertitude

8

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières

9

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



PRÉCIPICES ET PENTES GLISSANTES EN POLITIQUE ÉCONOMIQUE

Préfereriez-vous courir à toutes jambes vers un précipice ou marcher sur une pente glissante ? La réponse semble évidente. La première situation se termine généralement par des traumatismes multiples, la seconde, au pire, par des ecchymoses, même si persister dans cette voie mène inmanquablement tout en bas. Les décideurs politiques européens ont fait preuve de talent, au fil des ans, pour faire volte-face au bord du précipice. Ils doivent maintenant apprendre à se sortir des pentes glissantes. Cela pourrait se révéler encore plus difficile.

L'Union européenne (UE), selon le récent rapport de l'ancien président de la BCE et Premier ministre italien, Mario Draghi, est sur une pente glissante de déclin démographique, sous-investissement et ralentissement de la productivité, qui mettent en jeu rien de moins que son « auto-préservation ». Le monde de l'entreprise et les analystes de la société civile applaudissent dans l'ensemble ces messages fondamentaux, notamment la nécessité d'une réglementation moins contraignante et le fait de pouvoir jouer à armes égales avec la Chine et les États-Unis. Mais les réactions à Bruxelles et dans les capitales de l'UE ont été limitées à ce jour. Les ordres de mission des nouveaux commissaires européens désignés ne tiennent que modérément compte des principales recommandations du rapport. Les décideurs politiques nationaux ne cachent pas d'importants désaccords avec celui-ci, notamment en ce qui concerne son sentiment d'urgence. Pourtant, en l'absence d'action décisive, la voie tracée par Mario Draghi est celle d'un déclin inexorable du poids économique et de l'autonomie stratégique de l'UE par rapport aux États-Unis et à la Chine remettant en question les préférences sociétales les plus essentielles de l'Europe.

Le Conseil de l'UE doit procéder à un « *premier échange de vues* » sur ce rapport lors de sa réunion des 17 et 18 octobre. Ce sera de loin la réunion la plus importante de la semaine à venir, et non celle du Conseil des gouverneurs de la BCE du 18 octobre sur laquelle se concentre l'attention des médias et des acteurs du marché. Celle-ci devrait être un non-événement car la plupart des membres du Conseil des gouverneurs de la BCE ont compris que l'activité et l'inflation sont toutes les deux plus faibles qu'ils ne l'avaient prévu lors de leur réunion de septembre. Par conséquent, ils ont eu la sagesse de signaler qu'en définitive, ils réduiraient à nouveau les taux directeurs de 25 points de base maintenant plutôt que d'attendre décembre. Cette décision sera utile pour les perspectives de croissance à court terme, mais pour éviter le déclin final il faut que les membres du Conseil de l'UE entendent le signal d'alarme de Mario Draghi.

La France, pour sa part, est sur une pente glissante budgétaire depuis un certain temps, son ratio dette/PIB est dépassé seulement par deux membres de l'UE – la Grèce et l'Italie – qui ont été tous deux confrontés à un précipice budgétaire au cours de la dernière décennie. Contrairement à la France, ces deux pays ont réussi à réduire significativement ce ratio, passant respectivement de 207% à 159% et de 156% à 139% depuis 2020. Sur la même période, celui de la France est seulement passé de 115% à 112%, et il est maintenant prévu qu'il

reparte à la hausse. Le Premier ministre, Michel Barnier, a présenté la semaine dernière un projet de budget qui cherche à redresser le cap, avec un ajustement du déficit primaire de 1,3% du PIB. L'Assemblée nationale, où il n'a pas de majorité, commencera à en débattre cette semaine. Si les détails de la répartition du poids de l'ajustement (entre impôts et dépenses, ménages et entreprises, etc.) évolueront sans aucun doute, la question clé est de savoir si l'ampleur et la pérennité de l'ajustement seront préservées.

Pourquoi ? Non pas en raison de l'imminence d'une crise de financement. La prime de risque sur la dette française a augmenté d'environ 50% depuis le début de l'année, mais à 70-80 points de base, elle reste une fraction de ce que la Grèce, l'Italie et d'autres économies d'Europe du Sud ont subi en période de crise de la dette souveraine. De plus, le taux des obligations d'État françaises à 10 ans est comparable à celui de l'Espagne, où le ratio dette/PIB est de 106%, et inférieur de plus de 100 points de base à ce que le Trésor britannique doit payer aux investisseurs (malgré un ratio dette/PIB de « seulement » 92% du PIB).

Mais la facture des intérêts augmente, passant de 1,8% du PIB en 2024 à 2% en 2025, soit 55 milliards d'euros, ce qui en fait la 3^e ligne budgétaire derrière la défense et l'éducation. Plus elle augmente, moins il reste de place pour les autres dépenses. Et à ceux qui rêveraient d'une bonne crise pour insuffler de la discipline politique, rappelons que si la performance des économies de la Grèce et de l'Italie a dépassé celle du cœur de la zone euro ces dernières années, l'Italie n'a que récemment retrouvé son niveau de PIB de 2007, et la Grèce est toujours 20% en dessous, comme l'illustre notre dernier [graphique de la semaine](#). Méfiez-vous donc de vos souhaits !

Isabelle Mateos y Lago

Les décideurs politiques européens ont fait preuve, au fil des ans, de talent pour faire volte-face au bord du précipice. Ils doivent maintenant apprendre à se sortir des pentes glissantes. Cela pourrait s'avérer encore plus difficile.



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 4-10-24 au 10-10-24

➔ CAC 40	7.541	7.542	+0.0 %
➔ S&P 500	5.751	5.780	+0.5 %
➔ Volatilité (Vix)	19.2	20.9	+1.7 pb
➔ Euribor 3m (%)	3.25	3.18	-6.6 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	4.85	4.85	+0.0 pb
➔ OAT 10a (%)	2.90	2.96	+5.2 pb
➔ Bund 10a (%)	2.21	2.25	+4.2 pb
➔ US Tr. 10a (%)	3.98	4.07	+9.8 pb
➔ Euro vs dollar	1.10	1.09	-0.4 %
➔ Or (once, \$)	2.667	2.625	-1.6 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	78.2	78.1	-0.2 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)	+haut 24	+bas 24	Rendements (%)	+haut 24	+bas 24	
€ BCE	3.65	4.50 le 01/01	3.65	le 18/09	2.64	2.64 le 01/01
Euribor 3m	3.18	3.97 le 18/01	3.18	le 10/10	2.23	2.23 le 10/06
Euribor 12m	2.79	3.76 le 19/03	2.69	le 04/10	2.25	2.66 le 29/05
\$ FED	5.00	5.50 le 01/01	5.00	le 18/09	2.96	3.30 le 01/07
Libor 3m	4.85	5.61 le 20/06	4.85	le 30/09	3.55	4.14 le 10/06
Libor 12m	6.04	6.04 le 01/01	6.04	le 01/01	4.00	5.10 le 30/04
E Bque Angl	5.00	5.25 le 01/01	5.00	le 01/08	4.07	4.70 le 25/04
Libor 3m	5.30	5.33 le 06/03	5.30	le 22/03	7.21	8.24 le 16/04
Libor 12m	0.81	0.81 le 01/01	0.81	le 01/01	3.91	4.96 le 29/05
Au 10-10-24					4.21	4.41 le 29/05

TAUX DE CHANGE

1€ =	+haut 24	+bas 24	2024
USD	1.09	1.12 le 27/09	1.06 le 15/04 -1.1%
GBP	0.84	0.87 le 02/01	0.83 le 30/09 -3.4%
CHF	0.94	0.99 le 27/05	0.93 le 08/01 +0.8%
JPY	162.45	174.98 le 10/07	155.33 le 02/01 +4.3%
AUD	1.62	1.70 le 05/08	1.60 le 11/07 +0.4%
CNY	7.73	7.98 le 23/08	7.69 le 15/04 -1.3%
BRL	6.10	6.34 le 05/08	5.31 le 13/02 +13.6%
RUB	106.01	106.80 le 09/10	89.75 le 19/06 +7.3%
INR	91.73	93.79 le 23/08	88.68 le 12/04 -0.2%
Au 10-10-24			Variations

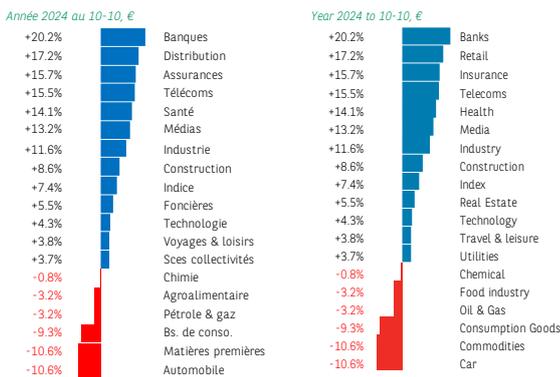
MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$	+haut 24	+bas 24	2024	2024(€)
Pétrole, Brent	78.1	91.6 le 12/04	69.6 le 10/09	+0.5% +1.6%
Or (once)	2.625	2.667 le 04/10	1.989 le 14/02	+27.1% +28.5%
Métaux, LME	4.238	4.652 le 21/05	3.558 le 09/02	+12.7% +13.9%
Cuivre (tonne)	9.583	10.801 le 20/05	8.065 le 09/02	+13.2% +14.5%
Blé (tonne)	198	2.5 le 28/05	169 le 19/09	-14.8% -13.9%
Mais (tonne)	148	1.7 le 13/05	133 le 26/08	-14.9% -13.9%
Au 10-10-24				Variations

INDICES ACTIONS

Cours	+haut 24	+bas 24	2024	
Monde				
MSCI Monde	3.711	3.727 le 27/09	3.114 le 04/01	+17.1%
Amérique du Nord				
S&P500	5.780	5.792 le 09/10	4.689 le 04/01	+21.2%
Europe				
EuroStoxx50	4.970	5.101 le 15/05	4.403 le 17/01	+9.9%
CAC 40	7.542	8.240 le 15/05	7.130 le 06/08	-0.0%
DAX 30	19.211	19.474 le 27/09	16.432 le 17/01	+14.7%
IBEX 35	11.657	11.968 le 27/09	9.858 le 19/01	+15.4%
FTSE100	8.238	8.446 le 15/05	7.446 le 17/01	+6.5%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1.410	1.469 le 11/07	1.195 le 05/08	+13.1%
Nikkei	39.381	42.224 le 11/07	31.458 le 05/08	+17.7%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1.157	1.188 le 02/10	958 le 17/01	+13.0%
Chine	70	76 le 07/10	49 le 22/01	+25.6%
Inde	1.114	1.164 le 27/09	915 le 03/01	+21.9%
Brsil	1.442	1.800 le 01/01	1.365 le 05/08	-7.7%
Au 10-10-24				Variations

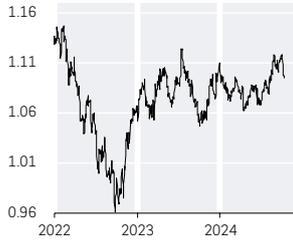
PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)



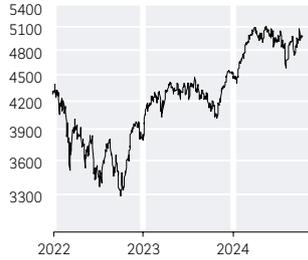
SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

REVUE DES MARCHÉS

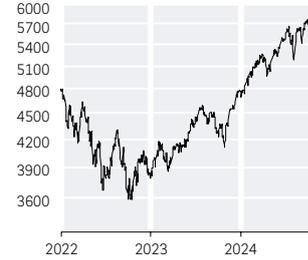
EURO-DOLLAR



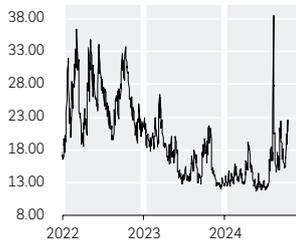
EUROSTOXX50



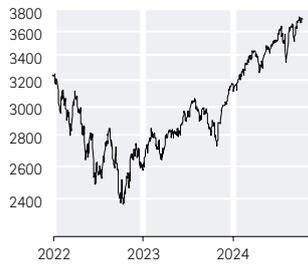
S&P500



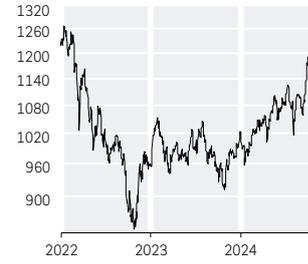
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



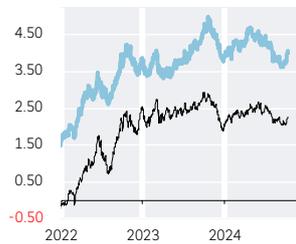
MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



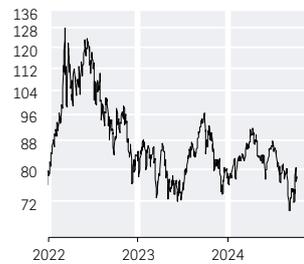
—Bunds —OAT

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

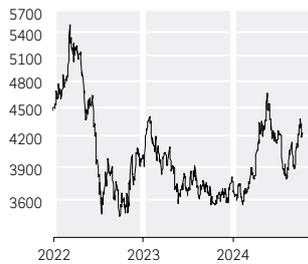
Year 2024 to 10-10

3.67%	Greece	151 bp
3.44%	Italy	128 bp
2.95%	Spain	79 bp
2.88%	France	72 bp
2.72%	Portugal	56 bp
2.72%	Austria	56 bp
2.71%	Belgium	55 bp
2.69%	Finland	53 bp
2.52%	Netherlands	36 bp
2.43%	Ireland	27 bp
2.16%	Germany	

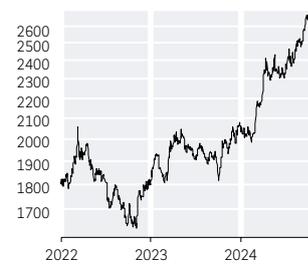
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



COMMERCE INTERNATIONAL : PORTÉE PAR LES PAYS ÉMERGENTS, LA DYNAMIQUE DES EXPORTATIONS RESTE ENCOURAGEANTE

Dans ses dernières prévisions en date du 10 octobre¹, l'OMC a révisé légèrement à la hausse ses chiffres de croissance du commerce mondial de marchandises en 2024 à 2,7% (contre une estimation initiale de 2,6%) et à 3,0% en 2025 (contre 3,3% précédemment). Bien qu'en repli de 0,6% m/m en juillet, les exportations mondiales en volume se sont en effet maintenues sur une trajectoire ascendante jusqu'à cet été. On note toutefois des divergences importantes entre les zones géographiques (*graphique 1*).

En juillet, la baisse en glissement annuel des exportations depuis la zone euro (-1,5%) et le Japon (-2,0%) était compensée par une progression des exportations depuis les États-Unis (+3,3%), l'Amérique latine (+7,5%) et, surtout, depuis la Chine (10,3%). Par ailleurs, les nouvelles commandes à l'exportation depuis Taiwan, qui constituent un indicateur assez fiable de la dynamique du secteur technologique, restent bien orientées (*graphique 4*). Elles ont rebondi de 7% depuis le début de l'année en glissement sur trois mois. Les nouvelles commandes de produits électroniques et de produits d'information et de communication, qui représentent autour des deux tiers des commandes totales adressées à Taiwan, ont grimpé respectivement de 7% et 13% au cours de cette période.

Les indices PMI globaux sont toutefois plus nuancés : l'indicateur pour les nouvelles commandes à l'exportation recule davantage en zone de contraction, à 47,5 en septembre (*graphique 2*). Cette baisse est largement alimentée par les dynamiques en zone euro où le PMI manufacturier a chuté à 45,0 en septembre, un plus bas pour l'année en cours.

Malgré la situation au Moyen-Orient, les tensions sur les chaînes de valeur mondiales restent contenues (*graphiques 3 et 6*). Les coûts du fret maritime ont aussi nettement reculé au cours des dernières semaines, même si on assiste à une légère remontée début octobre (*graphique 5*). Depuis la mi-août, date de son dernier point haut, l'indice *Freightos* a reculé de 35% sous l'effet notamment d'un repli de moitié (-52%) des trajets maritimes reliant la Chine à l'Europe. Les coûts de transport des liaisons entre la Chine orientale et la côte Est des États-Unis ont également reculé de 30%. Les risques qu'aurait fait peser sur la logistique mondiale une grève prolongée des dockers de la côte Est des États-Unis se sont éloignés pour cette année, un accord temporaire applicable jusqu'au 15 janvier 2025 ayant été conclu.

Guillaume Derrien

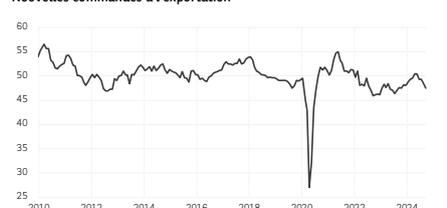
¹ WTO | 2024 News items - Global goods trade on track for gradual recovery despite lingering downside risks.

INDICATEURS DU COMMERCE INTERNATIONAL

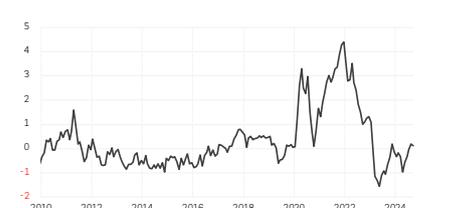
1. Indice des exportations en volume
Glissement sur trois mois (2010=100)



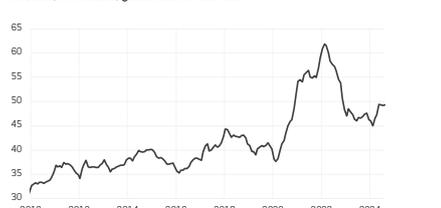
2. PMI manufacturier mondial
Nouvelles commandes à l'exportation



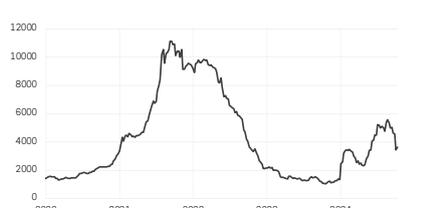
3. Indice synthétique de tensions sur les chaînes de valeur



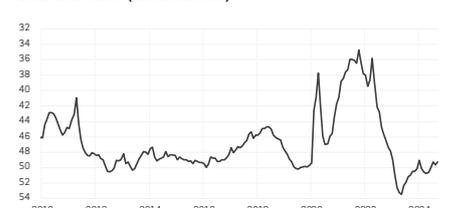
4. Nouvelles commandes à l'exportation en provenance de Taiwan
US Dollar, en milliards, glissement sur trois mois



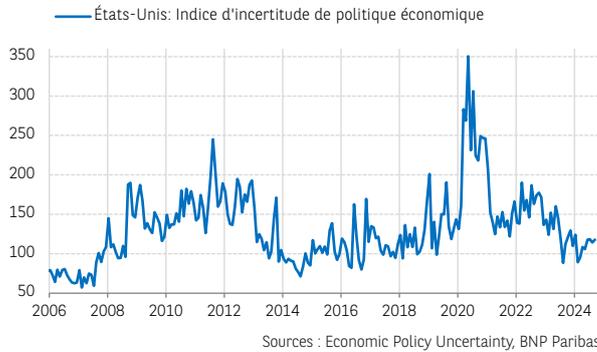
5. Indice du taux de fret



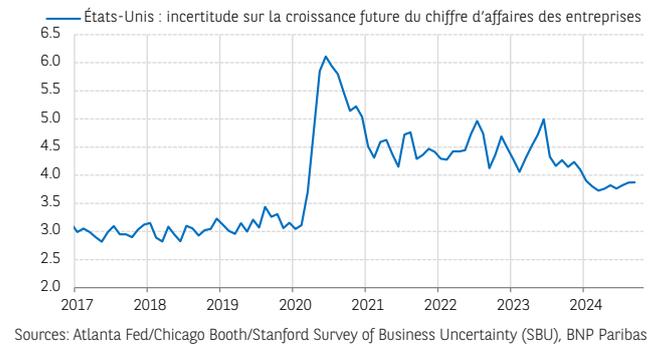
6. PMI manufacturier mondial
Délais de livraison (échelle inversée)



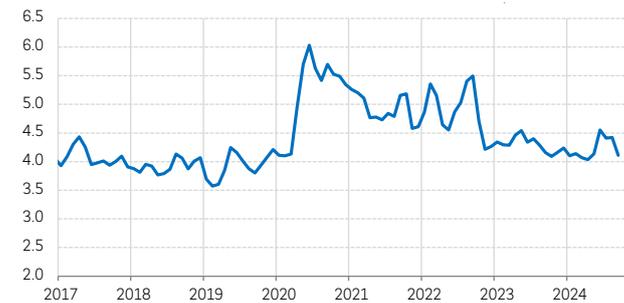
ÉVOLUTION DES INDICATEURS D'INCERTITUDE EN SEPTEMBRE



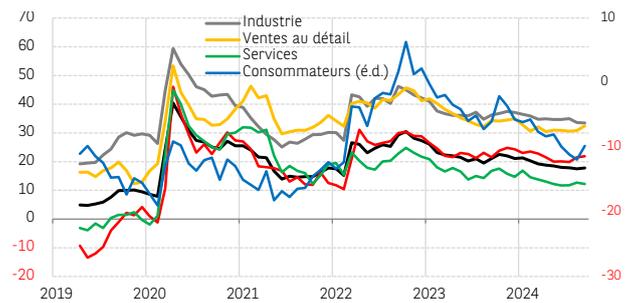
Aux États-Unis, l'incertitude relative à la politique économique, basée sur la couverture médiatique, a rebondi en septembre, après une courte baisse en août. Cette hausse s'explique par l'incertitude politique qui règne dans le pays à l'approche des élections présidentielles du 5 novembre prochain.



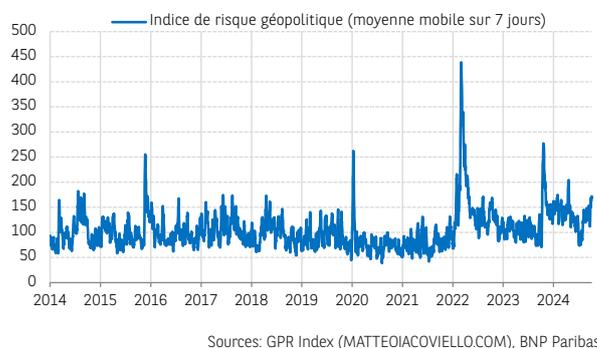
En septembre, la légère tendance haussière de l'incertitude des entreprises américaines concernant la croissance de leur chiffre d'affaires, visible depuis avril 2024, se poursuit. Cette remontée reflète probablement la hausse des préoccupations liées au ralentissement économique américain, dont il est difficile d'appréhender exactement l'ampleur, accentuées par l'incertitude fiscale et géopolitique à l'approche des élections présidentielles du 5 novembre.



A contrario, l'incertitude concernant les perspectives d'emploi a nettement diminué en septembre après une légère augmentation en août. Cette amélioration reflète les chiffres bien meilleurs qu'attendu des créations nettes d'emplois salariés non agricoles en septembre, qui ont remis en avant la forte résilience du marché du travail américain, après une série de rapports pointant vers un ralentissement progressif mais inévitable.

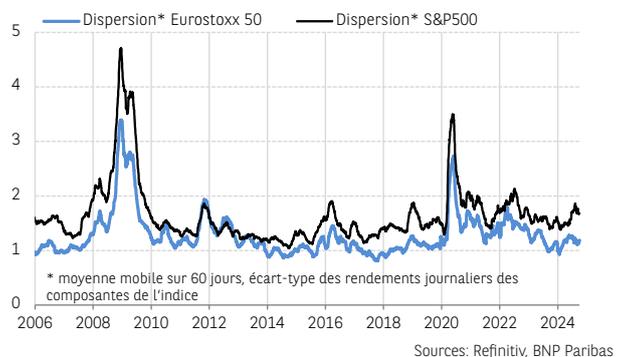


Dans la zone euro, l'indice d'incertitude économique de la Commission européenne est resté globalement stable en septembre (courbe noire), masquant des détails hétérogènes. Dans le secteur des services, l'incertitude a légèrement baissé (courbe verte), elle est restée stable dans l'industrie (courbe grise) mais l'incertitude des ménages a fortement rebondi (courbe bleue) ainsi que celle dans le commerce de détail (courbe jaune), tandis qu'elle demeure orientée à la hausse dans le secteur de la construction (courbe rouge).



L'indice du risque géopolitique, également fondé sur la couverture médiatique, a fortement augmenté au cours des deux dernières semaines. En cause : l'intensification des tensions au Proche-Orient, les attaques en mer Rouge et le conflit en Ukraine.

* dispersion des performances journalières des sociétés individuelles.



L'indicateur d'incertitude basé sur la Bourse* demeure légèrement orienté en baisse aux États-Unis et en zone euro, probablement à la faveur de la détente monétaire qui est en cours et en dépit des multiples sources d'incertitude par ailleurs.

Tarik Rharrab



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

8

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 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 au refroidissement du marché du travail, a ouvert la voie à un assouplissement de la part de la Fed. Aussi, une baisse de 50 pb de la cible de taux été décidée en septembre, tandis que deux nouvelles baisses (-25 pb) devraient intervenir avant la fin de l'année, portant la cible à +4,25% - +4,5%.

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 deuxième trimestre, qui a été pour sa part abaissé à 0,2% t/t par Eurostat. Les difficultés dans l'industrie, mises en évidence par la détérioration des indices PMI en septembre, et l'incertitude sur l'économie chinoise, accroissent toutefois les risques à la baisse sur nos prévisions. 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 de 25 points de base en octobre et décembre. La croissance devrait aussi être soutenue par un marché du travail faisant toujours preuve de résistance et par le déboursement des fonds NGEU et ses déploiements sur le terrain. Nous anticipons une stabilisation de l'inflation autour de la cible des 2% à l'horizon du second semestre 2025.

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 (1,5% a/a en septembre 2024 contre 5,7% a/a un an plus tôt 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 a entamé son cycle de détente monétaire en septembre, avec une première baisse de 50 points de base. Celle-ci serait suivie de deux autres baisses de 25 pb en novembre et décembre. Deux nouvelles baisses de taux sont également attendues du côté de la BCE (octobre et décembre) d'ici à la fin de l'année 2024, tandis que la BoE procéderait à une baisse.

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	2.5	2.9	2.6	1.9	8.0	4.1	2.9	2.2
Japon	1.1	1.7	-0.2	0.7	2.5	3.3	2.6	2.2
Royaume-Uni	4.8	0.3	1.0	1.5	9.1	7.3	2.6	2.6
Zone euro	3.4	0.5	0.8	1.4	8.4	5.4	2.3	1.8
Allemagne	1.4	-0.1	0.1	1.0	8.7	6.0	2.4	2.0
France	2.6	1.1	1.2	1.2	5.9	5.7	2.5	1.2
Italie	4.2	1.0	0.9	1.2	8.7	5.9	1.0	1.7
Espagne	6.2	2.7	2.9	2.5	8.3	3.4	2.9	1.8
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 11 octobre 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)	4.50	4.00	3.75	3.50	3.25
	Treas. 10a	3.80	3.70	3.70	3.65	3.65
Zone euro	Taux de dépôt	3.00	2.75	2.50	2.25	2.25
	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
	BONO 10 ans	2.93	2.85	2.85	2.88	2.98
Royaume-Uni	Taux BoE	4.75	4.50	4.25	4.00	3.75
	Gilt 10a	3.80	3.80	3.60	3.50	3.65
Japon	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 Strategy, Commodities Desk Strategy)

Mise à jour le 30 septembre 2024



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

La consolidation budgétaire : nouveau terrain de jeu du match France-Allemagne	EcoTV	10 octobre 2024
L'Italie relève la tête	Graphique de la Semaine	9 octobre 2024
Eco Perspectives du 4e trimestre 2024	EcoPerspectives	8 octobre 2024
Union européenne : un futur entre verdissement et vieillissement (suite)	Graphique de la Semaine	2 octobre 2024
Atterrissage en douceur en vue, mais la prudence reste de mise	EcoWeek	30 septembre 2024
Le pilotage fin des banques centrales	EcoTV	26 septembre 2024
Vers un assouplissement monétaire généralisé en Asie	Graphique de la Semaine	25 septembre 2024
Transition énergétique européenne : encordement nécessaire pour Everest à gravir	EcoWeek	23 septembre 2024
Baromètre de l'inflation - septembre 2024 Poursuite de la désinflation	EcoCharts	20 septembre 2024
Réunion du FOMC : La Fed montre son engagement à respecter son mandat dual	EcoBrief	19 septembre 2024
Turquie : Crédit bancaire domestique et taux d'intérêt	EcoTV	19 septembre 2024
France : La baisse de l'encours des crédits immobiliers devrait se poursuivre	Graphique de la Semaine	18 septembre 2024
Pays émergents : entre amélioration des conditions financières et ralentissement chinois	EcoWeek	16 septembre 2024
FOMC : Les enjeux de la réunion de septembre	EcoBrief	16 septembre 2024
Royaume-Uni : un regain d'activité en trompe l'œil	EcoTV	12 septembre 2024
Zone euro : vers une épargne durablement plus élevée	Graphique de la Semaine	11 septembre 2024
Après Jackson Hole : un peu de clarté, encore beaucoup d'incertitude	EcoWeek	10 septembre 2024
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



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago
Cheffe économiste

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

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

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFLASH

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

ECOWEEK

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

ECOPULSE

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

ECOCHARTS

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

ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?
La réponse dans vos deux minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

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

ET

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

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



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

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

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

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

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

https://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 : xtock



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change