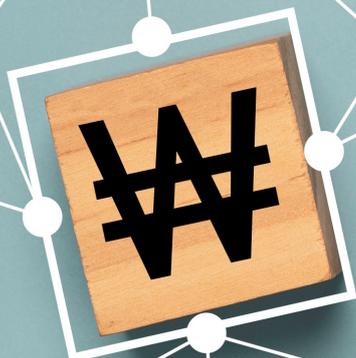
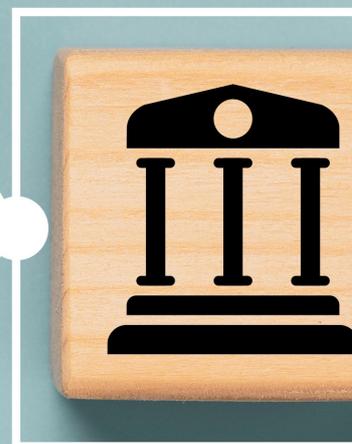


ECOWEEK

numéro 24.15

16 avril 2024

“ Après le « grand resserrement » en 2022, où les hausses de taux étaient la règle, l’heure du « grand relâchement » synchrone n’a pas encore sonné. Amorçées en 2023, les baisses de taux resteraient en ordre dispersé en 2024. ”



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Ensemble ou pas ?

5

REVUE DES MARCHÉS

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

7

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : incertitude

8

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

9

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



ENSEMBLE OU PAS ?

Les chiffres de l'inflation américaine au mois de mars, à nouveau plus élevés qu'attendu, ont eu raison de notre scénario d'une première baisse des taux synchrone, au mois de juin, par la Fed, la BCE et la BoE. Nous tablons désormais sur deux baisses de taux seulement pour la Fed en 2024 : la première en juillet et la seconde en décembre. L'éventualité que la Fed ne baisse pas du tout ses taux cette année gagne en probabilité. Du côté de la BCE, nous maintenons que la première baisse des taux interviendrait en juin mais nous écartons finalement la prévision d'une nouvelle baisse dès juillet pour retenir un scénario d'assouplissement plus progressif d'une baisse par trimestre (en juin, septembre et décembre). La BCE engagerait donc le cycle de baisse de ses taux avant celui de la Fed.

Jusque début avril, nos prévisions de baisses de taux directeurs¹ convergeaient vers un premier mouvement synchrone de la Fed, de la BCE et de la Banque d'Angleterre (BoE), au mois de juin (selon les dates de réunion, le 6 pour la BCE, le 12 pour la Fed et le 20 pour la BoE). Une telle synchronicité, si elle n'avait rien de surprenant, restait toutefois incertaine, en raison des chiffres de janvier et février 2024 de l'inflation américaine plus élevés que prévu, d'une certaine désynchronisation des cycles économiques, mais aussi de l'incertitude inhérente à toute prévision. De fait, les développements de la semaine du 8 avril nous ont amené à réviser notre scénario Fed et BCE et il n'est pas impossible que celui concernant la BoE soit prochainement ajusté à son tour. L'inflation américaine (mesurée par le CPI) ayant de nouveau surpris à la hausse en mars², nous tablons désormais sur une première baisse de taux de la Fed en juillet, suivie d'une autre seulement en décembre 2024 (et non deux comme précédemment anticipé). Pour la BCE, nous maintenons qu'une première baisse devrait intervenir en juin mais nous écartons finalement la prévision d'une nouvelle baisse dès juillet, pour retenir un scénario d'assouplissement plus progressif, d'une baisse par trimestre (en juin, septembre et décembre), plus en phase avec le discours prudent de la BCE jusqu'ici.

Pour les États-Unis, l'argument principal de la baisse des taux (accompagner la baisse de l'inflation) tient de plus en plus difficilement, faute d'un repli suffisant de l'inflation. La thèse que la Fed engage la baisse de ses taux en dépit de la résilience actuelle de la croissance au motif que celle-ci serait non inflationniste car bénéficiant surtout d'un redressement de l'offre (efforts d'investissement, gains de productivité, soutien de l'immigration à la population active) apparaît de même fragilisée. La détente monétaire peut toutefois répondre à divers signes d'affaiblissement du marché du travail, qui remettent en perspective la vigueur des créations nettes d'emplois salariés non agricoles, demeurées très élevées jusqu'en mars. Mais ces signaux d'alerte demeurent limités pour l'heure. À l'horizon de 2025, le scénario d'atterrissage en douceur de l'économie américaine que nous anticipons (qui combine un retour de la croissance sur son rythme potentiel et une poursuite de la lente baisse de l'inflation vers la cible de 2%) ne nécessite ni n'autorise des baisses de taux rapides³.

La situation de la zone euro est différente et la prévision d'une baisse des taux à compter de juin repose sur des fondements plus solides. Certes, la croissance dans la zone euro devrait nettement augmenter, en moyenne annuelle, entre 2024 (0,7%) et 2025 (1,7%) tandis qu'elle baisserait, assez nettement également, aux États-Unis (1,8% après 2,8%⁴). Mais la situation de départ est bien moins favorable pour la zone euro, dont la reprise reste à confirmer, qu'outre-Atlantique où la croissance est mieux établie. Dit autrement, la croissance de la zone euro a besoin de soutien tandis que celle des États-Unis doit plutôt être bridée. Les baisses de taux de la BCE contribue

raient à soutenir la reprise de l'économie sur fond de baisse de l'inflation. Cela faciliterait aussi les efforts nécessaires de consolidation budgétaire.

En définitive, et comme Christine Lagarde l'avait évoqué lors de sa conférence de presse de début mars⁵, si la BCE « en savait un peu plus », lors de sa réunion du 11 avril, sur les données lui permettant d'amorcer son cycle de détente monétaire, ces éléments restaient insuffisants pour motiver un passage à l'acte. Elle devrait toutefois avoir rassemblé suffisamment d'informations et donc en « savoir beaucoup plus » d'ici la réunion suivante, le 6 juin, pour procéder à la première baisse de taux. Selon nos prévisions, les conditions économiques n'autoriseraient toutefois qu'un relâchement monétaire très graduel. Il s'agira d'accompagner la reprise sans favoriser un rebond de l'inflation, alors même que des résistances à la baisse de celle-ci demeurent. Sans compter, en outre, les possibles effets inflationnistes des tensions récentes sur les prix du pétrole et du gaz. Même si elle se déclare indépendante de la Fed, la BCE ne peut pas non plus faire totalement abstraction d'une autre source possible d'inflation « importée », si la baisse des taux, amorcée avant celle de la Fed et d'une ampleur supérieure, entraînait une dépréciation marquée de l'euro-dollar.

Si les conditions d'une baisse des taux semblent en passe d'être réunies pour la BCE, du côté de la Fed, l'éventualité qu'elle ne les baisse pas du tout - voire qu'elle doive les augmenter de nouveau - gagne en probabilité au regard de la résistance de la croissance et de l'inflation. Quelles pourraient être les conséquences ? D'un côté, cela pourrait ébranler les marchés financiers et les agents économiques, dont le regain de confiance actuel se nourrit, pour une part, des anticipations de baisses de taux. Si celles-ci venaient à être déçues, cela pourrait précipiter une correction sur les marchés financiers et un retournement à la baisse de la situation économique. D'un autre côté, un statu quo monétaire de la Fed ne serait pas nécessairement une mauvaise nouvelle s'il résulte, notamment, de la performance solide de l'économie américaine : si la sphère réelle se porte bien, c'est bon signe pour la sphère financière.

Dans notre scénario, la BCE baisserait ses taux avant la Fed, ce qui constituerait un fait marquant mais justifié d'après nos prévisions. À noter qu'un certain nombre de banques centrales de pays émergents ont déjà entamé le mouvement de baisse et que la Banque Nationale Suisse (SNB) a ouvert la voie, en mars, pour les banques centrales de pays développés. La BoJ continue de se démarquer de ses pairs, en s'embarquant dans un processus de resserrement monétaire. Après le « grand resserrement » en 2022, où les hausses de taux étaient la règle, l'heure du « grand relâchement » synchrone n'a pas encore sonné. Amorçées en 2023, les baisses de taux resteraient en ordre dispersé en 2024.

Hélène Baudchon

¹ Toutes les baisses anticipées sont de 25 pb.

² Pour plus de détails, voir **BAROMÈTRE DE L'INFLATION - AVRIL 2024 | L'inflation reste orientée à la baisse, à l'exception des États-Unis** (bnpparibas.com), 12 avril 2024.

³ Pour plus de détails sur nos prévisions, voir l'édition d'avril d'*EcoPerspectives*, à paraître prochainement.

⁴ Ce chiffre de croissance élevé pour 2024 bénéficie d'un acquis de croissance favorable.

⁵ Christine Lagarde avait indiqué que, si la BCE était en bonne voie d'atteindre son objectif d'inflation, des statistiques supplémentaires seraient nécessaires avant d'en avoir la certitude : « nous en saurons un peu plus en avril, mais nous en saurons beaucoup plus en juin » (source : BCE, Déclaration de politique monétaire et conférence de presse, Christine Lagarde, Présidente de la BCE, Luis de Guindos, Vice-Président de la BCE, Francfort-sur-le-Main, le 7 mars 2024).



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 5-4-24 au 12-4-24

↘ CAC 40	8 061	▶	8 011	-0.6 %
↘ S&P 500	5 204	▶	5 123	-1.6 %
↗ Volatilité (VIX)	16.0	▶	17.3	+1.3 pb
↗ Euribor 3m (%)	3.89	▶	3.92	+3.8 pb
↗ Libor \$ 3m (%)	5.56	▶	5.59	+3.4 pb
↘ OAT 10a (%)	2.92	▶	2.85	-6.3 pb
↘ Bund 10a (%)	2.38	▶	2.34	-3.8 pb
↗ US Tr. 10a (%)	4.40	▶	4.52	+12.4 pb
↘ Euro vs dollar	1.08	▶	1.06	-1.7 %
↗ Or (once, \$)	2 323	▶	2 413	+3.9 %
↗ Pétrole (Brent, \$)	91.6	▶	91.6	+0.1 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)

€ BCE	4.50		4.50	le 01/01
Eonia	-0.51	-0.51	le 01/01	-0.51
Euribor 3m	3.92	3.97	le 18/01	3.86
Euribor 12m	3.75	3.76	le 19/03	3.51
\$ FED	5.50	5.50	le 01/01	5.50
Libor 3m	5.59	5.60	le 27/02	5.53
Libor 12m	6.04	6.04	le 01/01	6.04
£ Bque Angl	5.25	5.25	le 01/01	5.25
Libor 3m	5.30	5.33	le 06/03	5.30
Libor 12m	0.81	0.81	le 01/01	0.81

Au 12-4-24

Rendements (%)

€ Moy. 5-7a	2.64	2.64	le 01/01	2.64
Bund 2a	2.96	3.06	le 11/04	2.53
Bund 10a	2.34	2.46	le 11/04	2.02
OAT 10a	2.85	2.97	le 11/04	2.47
Corp. BBB	3.84	4.06	le 28/02	3.75
\$ Treas. 2a	4.97	5.04	le 10/04	4.22
Treas. 10a	4.52	4.57	le 11/04	3.86
High Yield	8.08	8.10	le 05/01	7.73
£ Gilt. 2a	4.69	4.76	le 11/04	3.98
Gilt. 10a	4.14	4.22	le 13/02	3.60

Au 12-4-24

TAUX DE CHANGE

1€ =							
USD	1.06	1.10	le 01/01	1.06	le 12/04	-3.8%	
GBP	0.85	0.87	le 02/01	0.85	le 13/02	-1.4%	
CHF	0.97	0.98	le 04/04	0.93	le 08/01	+4.2%	
JPY	162.59	164.83	le 04/04	155.33	le 02/01	+4.4%	
AUD	1.64	1.67	le 28/02	1.62	le 02/01	+1.5%	
CNY	7.69	7.88	le 08/03	7.69	le 12/04	-1.8%	
BRL	5.47	5.50	le 03/04	5.31	le 13/02	+1.9%	
RUB	99.40	102.67	le 23/02	95.72	le 19/01	+0.6%	
INR	88.68	91.92	le 01/01	88.68	le 12/04	-3.5%	

Au 12-4-24

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$							
Pétrole, Brent	91.6	91.6	le 12/04	75.8	le 08/01	+17.9%	+22.5%
Or (once)	2 413	2 413	le 12/04	1 989	le 14/02	+16.8%	+21.4%
Métaux, LME	4 122	4 122	le 12/04	3 558	le 09/02	+9.6%	+13.9%
Cuivre (tonne)	9 333	9 333	le 12/04	8 065	le 09/02	+10.3%	+14.6%
Blé (tonne)	201	2.3	le 01/01	191	le 15/03	-13.4%	-10.0%
Maïs (tonne)	161	1.7	le 01/01	148	le 23/02	-7.4%	-3.8%

Au 12-4-24

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours					
Monde						
MSCI Monde	3 351	3 438	le 29/03	3 114	le 04/01	+5.7%
Amérique du Nord						
S&P500	5 123	5 254	le 28/03	4 689	le 04/01	+7.4%
Europe						
EuroStoxx50	4 955	5 083	le 28/03	4 403	le 17/01	+9.6%
CAC 40	8 011	8 206	le 28/03	7 319	le 17/01	+6.2%
DAX 30	17 930	18 492	le 28/03	16 432	le 17/01	+7.0%
IBEX 35	10 686	11 111	le 27/03	9 858	le 19/01	+5.8%
FTSE100	7 996	7 996	le 12/04	7 446	le 17/01	+3.4%
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	1 389	1 415	le 22/03	1 242	le 03/01	+11.4%
Nikkei	39 524	40 888	le 22/03	33 288	le 04/01	+18.1%
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	1 042	1 058	le 10/04	958	le 17/01	+1.8%
Chine	54	56	le 10/04	49	le 22/01	-1.2%
Inde	990	1 001	le 10/04	915	le 03/01	+7.7%
Brésil	1 582	1 800	le 01/01	1 582	le 12/04	-6.9%

Au 12-4-24

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

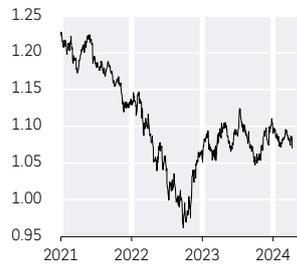
	Année 2024 au 12-4, €		Année 2024 au 12-4, \$
Automobile	+14.7%		+18.7%
Banques	+12.4%		+18.3%
Technologie	+11.3%		+17.5%
Pétrole & gaz	+10.0%		+15.5%
Médias	+9.8%		+13.7%
Industrie	+8.6%		+12.4%
Distribution	+5.8%		+11.2%
Santé	+5.7%		+10.1%
Assurances	+5.5%		+10.1%
Indice	+5.5%		+9.4%
Voyages & loisirs	+4.5%		+8.1%
Construction	+4.0%		+5.9%
Bs. de conso.	+2.6%		+5.6%
Chimie	+2.1%		+5.5%
Matières premières	+0.9%		+5.2%
Télécoms	-1.9%		+3.4%
Agroalimentaire	-3.5%		+1.9%
Sces collectivités	-6.4%		+1.8%
Foncières	-7.9%		-21.5%

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

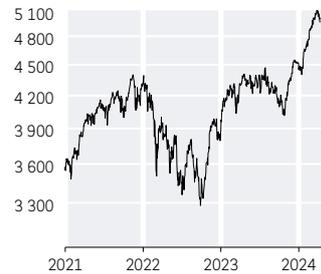


REVUE DES MARCHÉS

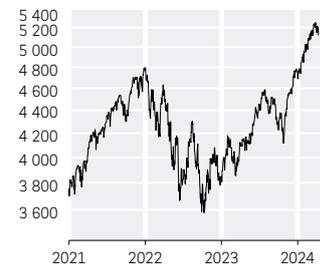
EURO-DOLLAR



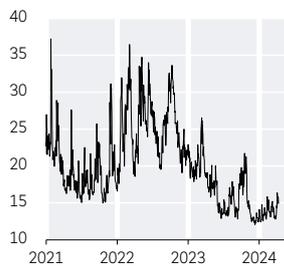
EUROSTOXX50



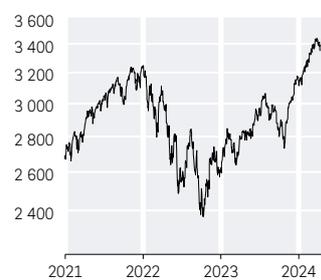
S&P500



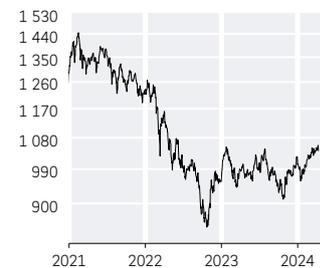
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



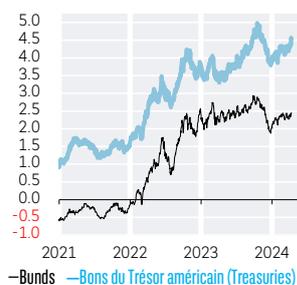
MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

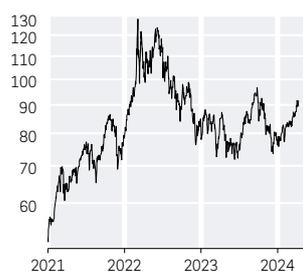


RENDMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

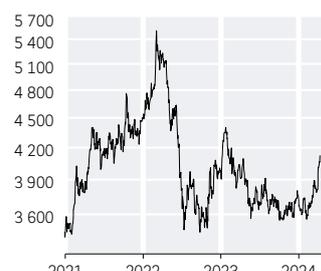
Année 2024 au 12-4

3.98%	Grèce	163 pb
3.74%	Italie	140 pb
3.19%	Espagne	85 pb
2.97%	Portugal	63 pb
2.85%	France	51 pb
2.84%	Belgique	49 pb
2.83%	Autriche	49 pb
2.83%	Finlande	48 pb
2.65%	Irlande	31 pb
2.60%	P-Bas	26 pb
2.34%	Allemagne	

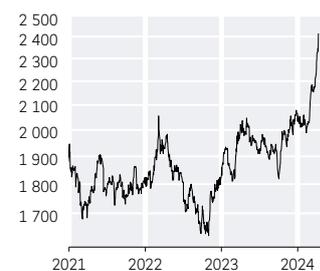
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



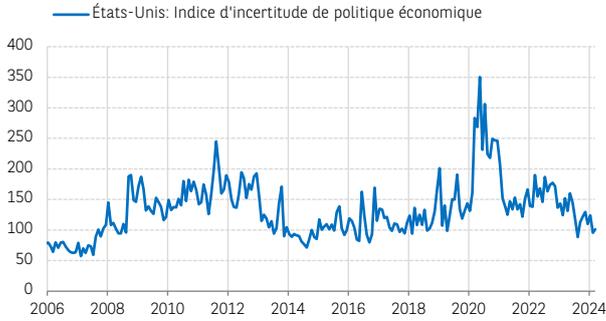
OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



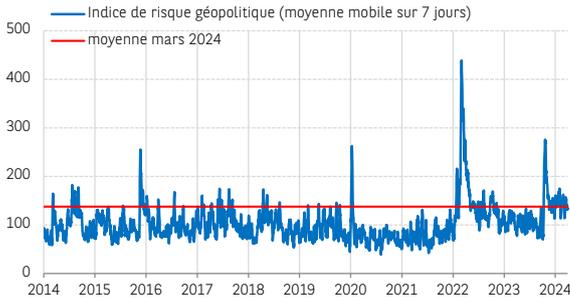
EVOLUTION DES INDICATEURS D'INCERTITUDE EN MARS : UN PEU DE DIVERGENCE



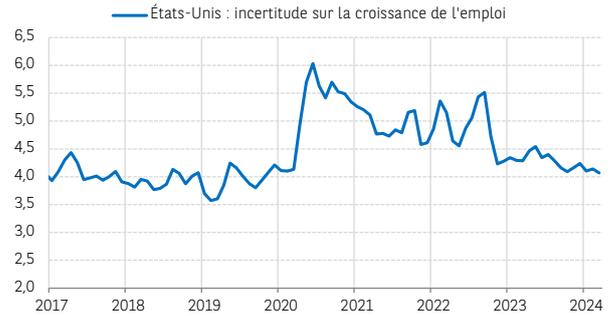
Aux États-Unis, l'incertitude sur la politique économique, basée sur la couverture médiatique, est légèrement repartie à la hausse en mars, après une baisse marquée en février. Ce redressement peut être imputé, en partie, au chiffre de l'inflation du mois de février (3,2% sur un an selon l'indice des prix à la consommation du BLS). En se révélant supérieure aux attentes du consensus (3,1%), cette hausse repousse encore la perspective d'un assouplissement de la politique monétaire de la Fed.



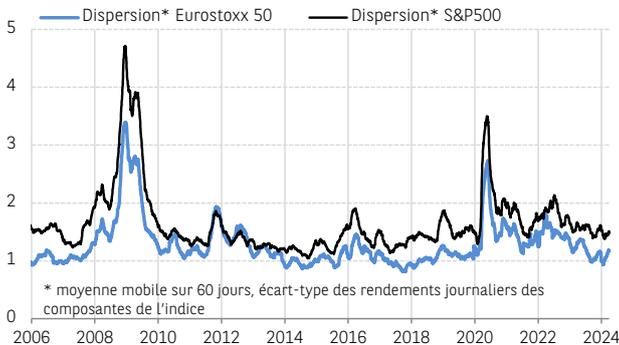
L'incertitude ressentie par les entreprises américaines au sujet de la croissance de leurs chiffres d'affaires a continué de diminuer en mars, pour la troisième fois consécutive, en raison de la robustesse de l'économie américaine.



L'indice du risque géopolitique, également fondé sur la couverture médiatique, a baissé les deux dernières semaines du mois de mars après une hausse remarquable la deuxième semaine (l'indice est passé de 110 à 156). En dépit de cette volatilité, l'indice moyen du mois de mars reste inférieur aux chiffres de janvier et de février.

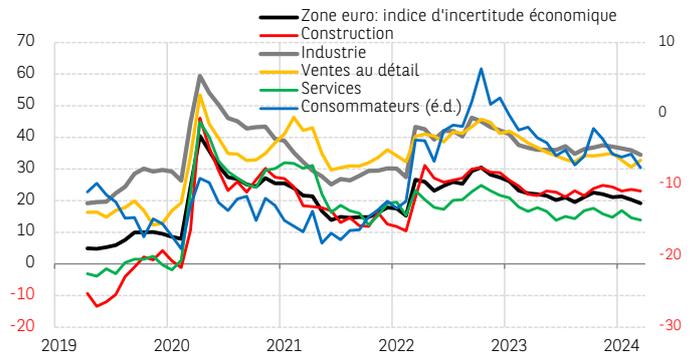


De même, l'incertitude sur les perspectives de l'emploi est repartie à la baisse en mars, corrigeant sa légère augmentation de février. Une diminution qui bénéficie de la solidité de l'économie et du marché du travail américain.



L'indicateur d'incertitude basé sur la Bourse* reste sur une tendance haussière depuis la mi-janvier 2024 en zone euro. Aux États-Unis, il a fléchi sur la fin du mois de mars après une hausse depuis le début du mois.

*dispersion des performances journalières des sociétés individuelles



Dans la zone euro, l'indice d'incertitude économique de la Commission européenne a encore diminué en mars (courbe noire). Cette réduction de l'incertitude s'observe dans tous les secteurs, à l'exception du commerce de détail (courbe jaune).

Tarik Rharrab

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

7

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 0,8% t/t au T4 2023 et 2,5% en moyenne sur l'ensemble de l'année, portée par la résistance de la consommation des ménages et les bons chiffres de l'investissement productif. Notre scénario central table sur une croissance de +2,8% en moyenne annuelle en 2024, grâce à l'acquis de croissance mais aussi à la progression attendue des revenus réels : le premier semestre resterait soutenu avant un ralentissement au second semestre. Si le pic de l'inflation a été atteint mi-2022, les chiffres du premier trimestre 2024 n'ont pas rassuré sur un retour rapide de l'inflation vers sa cible, et l'IPC devrait s'élever encore à +3,2% 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'amorçage de la détente progressive de ses taux directeurs à partir du mois de juillet, pour deux baisses de taux en 2024.

CHINE

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

ZONE EURO

Le PIB de la zone euro s'est très légèrement contracté au second semestre 2023 selon les dernières données d'Eurostat. La croissance annuelle s'est établie à 0,5% en 2023 en moyenne annuelle. Les effets négatifs du resserrement monétaire devraient de moins en moins peser sur l'activité économique en 2024 qui progresserait légèrement au premier trimestre avant une reprise plus franche à partir du printemps. Ce rebond serait aussi soutenu par une première baisse des taux directeurs par la BCE, que nous attendons pour juin et qui serait suivie de deux autres baisses au cours du second semestre. Cette détente monétaire accompagnerait le reflux de l'inflation qui devrait être proche de la cible de 2% dans le courant du deuxième 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

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

TAUX & CHANGE

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 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 (et de la BoE) en juin mais projetons celle de la Fed en juillet plutôt qu'en juin. Cette première action sur les taux serait suivie de trois autres pour la BoE, de deux autres pour la BCE et seulement d'une seule autre pour la Fed (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. Nous restons fondamentalement baissiers sur le dollar mais la force de la croissance américaine conduit à reporter dans le temps la dépréciation attendue, notamment vis-à-vis de l'euro, et à la modérer. Le yen devrait plus nettement se renforcer vis-à-vis du dollar US, sous l'effet combiné du début de resserrement monétaire de la BoJ et du rapatriement des capitaux japonais détenus à l'étranger.

CROISSANCE DU PIB ET INFLATION

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

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)

Mise à jour le 15 avril 2024

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

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %		T2 2024	T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025	
Fin de période							
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	5,50	5,25	5,00	4,50	4,25	
	Treas. 10a	4,25	4,20	4,20	4,20	4,20	
	Zone euro	Taux de dépôt	3,75	3,50	3,25	2,75	2,50
	Bund 10a	2,35	1,95	2,00	2,25	2,50	
	OAT 10a	2,87	2,50	2,52	2,80	3,05	
Royaume-Uni	BTP 10 ans	3,70	3,35	3,45	3,80	4,00	
	BONO 10 ans	3,19	2,82	2,85	3,15	3,38	
	Taux BoE	5,00	4,50	4,25	3,75	3,25	
Japon	Gilt 10a	4,00	3,80	3,70	3,55	3,65	
	Taux BoJ	0,10	0,25	0,25	0,50	0,75	
JGB 10a	0,90	1,00	1,20	1,40	1,35		
Taux de change							
Fin de période							
USD	EUR / USD	1,10	1,10	1,10	1,12	1,14	
	USD / JPY	146	144	142	137	133	
	GBP / USD	1,31	1,33	1,33	1,35	1,37	
EUR	EUR / GBP	0,84	0,83	0,83	0,83	0,83	
	EUR / JPY	161	158	156	153	152	
Pétrole							
Moyenne trimestrielle							
Pétrole	USD/baril	80	85	83	81	82	

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

Mise à jour le 15 avril 2024



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

Baromètre de l'inflation avril 2024 L'inflation reste orientée à la baisse, à l'exception des États-Unis	EcoCharts	12 avril 2024
Arabie saoudite : amélioration des perspectives de croissance	EcoTV	11 avril 2024
Enquêtes de conjoncture de mars : des États-Unis résilients et une zone euro prête pour la reprise	EcoWeek	10 avril 2024
États-Unis : ne combattez pas la Fed !	Graphique de la Semaine	10 avril 2024
France : Les défaillances se stabilisent à un niveau élevé au 1er trimestre 2024	EcoBrief	8 avril 2024
Défaillances d'entreprises en Europe : d'importantes divergences	EcoFlash	4 avril 2024
Les énergies vertes de plus en plus compétitives	Graphique de la Semaine	3 avril 2024
Réserve fédérale, chiffres de l'inflation et marchés	EcoWeek	3 avril 2024
L'Amérique latine est-elle prête à relever le défi de l'intelligence artificielle (IA) ?	Graphique de la Semaine	29 mars 2024
Inflation française Nouvelle désinflation attendue en mars, avant 6 mois de stabilisation probable	EcoBrief	28 mars 2024
Changement de focus	EcoTV	28 mars 2024
EcoPulse - Mars 2024	EcoPulse	28 mars 2024
Balance commerciale française : bilan 2023 et projections 2024-2025	EcoFlash	27 mars 2024
Économie mondiale L'«autre» taux terminal: jusqu'où les taux directeurs baisseront-ils?	EcoWeek	25 mars 2024
Le Petit Atlas De L'économie Française - Mars 2024	EcoAtlas	21 mars 2024
Inversion de la courbe des taux et récessions aux États-Unis : un signal avancé, habituellement	EcoTV	21 mars 2024
QT de la Fed : les vendeurs d'hier sont-ils les acheteurs d'aujourd'hui ?	Graphique de la Semaine	20 mars 2024
Sociétés non financières : les impôts de production atteignent toujours 2,6% du PIB français	EcoFlash	20 mars 2024
Économie mondiale Perspectives cycliques : les inconnues connues	EcoWeek	19 mars 2024
Canada : En manque de carburant	EcoFlash	19 mars 2024
Baromètre de l'inflation mars 2024 Résistance à la baisse	EcoCharts	15 mars 2024



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

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

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Adjointe au chef économiste - Responsable

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

Stéphane Colliac
France, Allemagne

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

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

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

Anis Bensaidani
États-Unis, Japon

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

Lucie Barette
Europe du Sud

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

Veary Bou, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable

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

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable

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

Céline Choulet

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

Thomas Humblot

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

Marianne Mueller

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

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable - Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

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

Christine Peltier
Adjointe - Grande Chine, Vietnam, méthodologie

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

Stéphane Alby
Afrique francophone

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

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans

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

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

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

Salim Hammad
Amérique latine

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

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale

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

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

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

Lucas Plé
Afrique anglophone et lusophone

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

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFFLASH

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

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://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2024). 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 - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre / Directeur de la rédaction : William De Vijlder
Image © Dilok Klaisataporn



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change