

“ Une série de facteurs suggère que la perte de momentum observée récemment dans les enquêtes de conjoncture ne signale pas un retournement du cycle d'activité dans la zone euro : la désinflation, le cycle de baisse des taux engagé par la BCE et les besoins structurels en investissement (transition verte et numérique). ”



SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Confiance des entreprises : une perte de momentum, mais pas un retournement

6

REVUE DES MARCHÉS

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

8

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : incertitude

9

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières

11

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



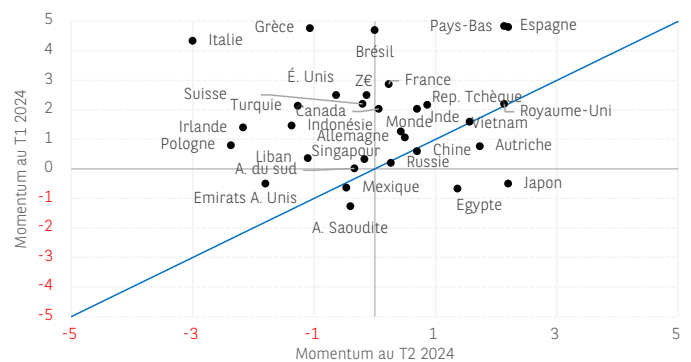
CONFIANCE DES ENTREPRISES : UNE PERTE DE MOMENTUM, MAIS PAS UN RETOURNEMENT

Les enquêtes de conjoncture jouent un rôle important dans l'évaluation de l'environnement cyclique. Si l'on en juge par l'indice des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier, de nombreux pays ont enregistré une perte de momentum au deuxième trimestre par rapport au premier trimestre. Toutefois, pour la plupart de ces pays, le niveau de l'indice PMI de juin demeure plus élevé qu'en décembre 2023. En outre, 17 pays sur 31 affichent encore un PMI d'au moins 50, ce qui implique que l'activité économique reste orientée à la hausse. Si l'on s'intéresse à la zone euro en particulier, et si l'on utilise l'indice PMI composite pour prendre en compte le rôle important des services, il est rassurant d'observer que, bien qu'il ait diminué en juin par rapport aux 52,2 enregistrés en mai, cet indice se situe encore à 50,9, ce qui continue de refléter une progression du PIB réel. S'il tombait en deçà de 50, cela pourrait alimenter un récit plus pessimiste, qui serait au mieux celui d'une décelération de l'activité, mais avec un risque accru de chiffres trimestriels négatifs. Toutefois, une série de facteurs suggèrent que la perte de momentum observée récemment dans les enquêtes de conjoncture ne signale pas un retournement du cycle d'activité dans la zone euro : la désinflation, le cycle de baisse des taux engagé par la BCE et les besoins structurels en investissement (transition verte et numérique).

Les enquêtes de conjoncture jouent un rôle important dans l'évaluation de l'environnement cyclique. En particulier, les enquêtes PMI S&P Global constituent une variable clé en raison de l'étendue de l'échantillon couvert, de la rapidité de leur publication et de leur corrélation étroite avec la croissance du PIB réel. Le graphique 1 compare le momentum de l'indice des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier pour le deuxième trimestre de cette année avec celui du premier trimestre¹. La plupart des pays se situent au-dessus de la diagonale, ce qui reflète une perte de momentum au deuxième trimestre par rapport au premier. Cette situation est-elle inquiétante? Avant de répondre à cette question, rappelons le type de questions posées dans le questionnaire PMI. Dans le cas de la production, par exemple, les participants indiquent s'ils ont observé un niveau plus élevé, inchangé ou plus faible de production par rapport au mois précédent². Une perte de momentum implique donc un environnement de croissance moins dynamique (la part des entreprises qui déclarent une production en hausse a diminué). Toutefois, avant de tirer des conclusions définitives, il convient de vérifier si le momentum publié récemment était positif (quoiqu'en diminution) ou négatif. Il importe ensuite de savoir quelle lecture s'impose une fois connu le niveau du PMI.

S'agissant de la première question, en partant du quart supérieur gauche et en poursuivant dans le sens horaire, certains pays ayant affiché un momentum fortement positif au premier trimestre ont connu un recul partiel au deuxième trimestre (Italie, Grèce, États-Unis). En zone euro, après une performance soutenue au premier trimestre, la confiance des entreprises du secteur manufacturier a stagné. De nombreux pays ont bénéficié d'un momentum positif à la fois au premier et au deuxième trimestre. Cette observation s'applique également à l'indice mondial des directeurs d'achat du secteur manufacturier. La France a affiché une excellente performance au premier trimestre, mais a ensuite connu une quasi-stagnation au deuxième. Les Pays-Bas, l'Espagne et le Royaume-Uni ont enregistré une performance particulièrement vigoureuse sur les deux trimestres. L'Égypte et le Japon ont d'abord affiché un momentum légèrement négatif au premier trimestre, puis une évolution positive au deuxième trimestre. Enfin, trois pays ont enregistré un momentum négatif au premier et au deuxième trimestre : les Émirats arabes unis, le Mexique et l'Arabie saoudite.

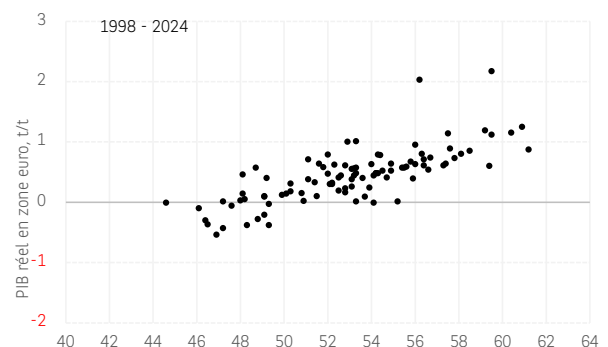
S&P GLOBAL PMI MANUFACTURIER



GRAPHIQUE 1

SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

EUROZONE PMI COMPOSITE ZONE EURO ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE



GRAPHIQUE 2

LE GRAPHIQUE EXCLUT LES VALEURS EXTRÊMES

SOURCES : REFINITIV, S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

¹ Le momentum se définit comme la moyenne des indices PMI des trois derniers mois moins la moyenne pour les trois mois antérieurs.

² Source : Site web de S&P Global. Les valeurs de l'indice qui en résultent sont « comprises entre 0 (l'ensemble des entreprises ont déclaré une baisse) et 100 (toutes les entreprises ont observé une hausse), avec une barre inchangée théorique à 50 (la totalité des entreprises a répondu « inchangé » ou le nombre d'entreprises ayant signalé une hausse est égal au nombre de celles qui déclarent une baisse) ».



En ce qui concerne la seconde question, le tableau 1 compare l'indice PMI manufacturier de décembre 2023 avec le même indice en juin 2024. En décembre 2023, sur 31 observations (30 pays et l'indice mondial), 10 pays seulement affichaient un score d'au moins 50,0, l'indice mondial se situant à 49. En juin 2024, 17 pays se situaient à moins de 50,0, l'indice mondial atteignant 50,9 et 70 % des pays affichaient un indice PMI manufacturier en hausse par rapport à décembre 2023.

Le niveau du PMI est très utile en raison de sa corrélation avec la croissance du PIB réel, comme le montre le graphique pour la zone euro. L'indice PMI composite est utilisé parce qu'il donne une représentation plus fidèle de l'activité économique, compte tenu de l'importance des services³. À l'évidence, il importe grandement de savoir si l'indice PMI composite se situe au-dessus ou en deçà de 50. S'il est inférieur à 50, la croissance du PIB réel est ordinairement en baisse voire — le plus souvent — négative. Au-dessus de 50, la croissance s'est accélérée et aucun trimestre n'est marqué par un recul de l'activité. De fait, depuis le troisième trimestre 1998, période pour laquelle le PMI composite a été publié pour la première fois, les trimestres marqués par une croissance négative du PIB réel correspondent à un PMI composite situé en deçà de 50. À cet égard, il est rassurant d'observer que le PMI composite s'établissait à 50,9 en juin, et qu'il correspondait donc toujours à une progression du PIB réel. Toutefois, après être passé de 49,2 en février à 50,3 en mars puis à 51,7 en avril, il a atteint son point haut en mai à 52,2. S'il tombait en deçà de 50, cela pourrait alimenter un récit plus pessimiste, qui serait au mieux celui d'une décelération de l'activité, mais avec un risque accru de chiffres trimestriels négatifs. Toutefois, une série de facteurs suggère que la perte de momentum observée récemment dans les enquêtes de conjoncture ne signale pas un retournement du cycle d'activité dans la zone euro : la désinflation, le cycle de baisse des taux engagé par la BCE et les besoins structurels en investissement (transition verte et numérique).

William De Vijlder

³ Le graphique 1 et le tableau se fondent sur l'indice PMI manufacturier, car l'indice PMI composite de S&P Global est disponible pour un moins grand nombre de pays.

S&P GLOBAL PMI MANUFACTURIER : CLASSEMENT PAR PAYS

#	Pays	Déc. 2023	Pays	Jun 2024	Country	Jun moins déc.
1	ARABIE SAOUDITE	57,5	INDE	58,3	ESPAGNE	6,1
2	EAU	57,4	ARABIE SAOUDITE	55	PAYS-BAS	5,9
3	INDE	54,9	RUSSIE	54,9	VIETNAM	5,8
4	RUSSIE	54,6	VIETNAM	54,7	UK	4,7
5	INDONÉSIE	52,2	EAU	54,6	BRÉSIL	4,1
6	MEXIQUE	52	GRÈCE	54	CANADA	3,9
7	GRÈCE	51,3	BRÉSIL	52,5	USA	3,7
8	AFRIQUE DU SUD	50,9	ESPAGNE	52,3	RÉP. TCHÈQUE	3,5
9	CHINE	50,8	CHINE	51,8	INDE	3,4
10	SINGAPOUR	50,5	USA	51,6	FRANCE	3,3
11	MONDE	49	MEXIQUE	51,1	GRÈCE	2,7
12	VIETNAM	48,9	MONDE	50,9	JAPON	2,1
13	IRLANDE	48,9	UK	50,9	MONDE	1,9
14	ÉGYPTE	48,5	PAYS-BAS	50,7	AUTRICHE	1,6
15	BRÉSIL	48,4	INDONÉSIE	50,7	ÉGYPTE	1,4
16	LIBAN	48,4	SINGAPOUR	50,4	ZONE EURO	1,4
17	USA	47,9	JAPON	50	CHINE	1
18	JAPON	47,9	EGYPT	49,9	SUISSE	0,9
19	TURQUIE	47,4	CANADA	49,3	TURQUIE	0,5
20	POLOGNE	47,4	TURKEY	47,9	ITALIE	0,4
21	ESPAGNE	46,2	LIBAN	47,8	RUSSIE	0,3
22	UK	46,2	IRLANDE	47,4	ALLEMAGNE	0,2
23	CANADA	45,4	ZONE EURO	45,8	SINGAPOUR	-0,1
24	ITALIE	45,3	ITALIE	45,7	LIBAN	-0,6
25	PAYS-BAS	44,8	AFRIQUE DU SUD	45,7	MEXIQUE	-0,9
26	ZONE EURO	44,4	FRANCE	45,4	INDONÉSIE	-1,5
27	ALLEMAGNE	43,3	RÉP.TCHÈQUE	45,3	IRLANDE	-1,5
28	SUISSE	43	POLOGNE	45	POLOGNE	-2,4
29	FRANCE	42,1	SUISSE	43,9	ARABIE SAOUDITE	-2,5
30	AUTRICHE	42	AUTRICHE	43,6	EAU	-2,8
31	RÉP.TCHÈQUE	41,8	ALLEMAGNE	43,5	AFRIQUE DU SUD	-5,2

TABLE 1

SOURCES : S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

ZONE EURO : S&P GLOBAL PMI COMPOSITE ET CROISSANCE DU PIB RÉEL

T3 2018	0,0	54,1
T2 2008	-0,4	49,3
T4 2022	0.0	49,3
T1 2012	-0.2	49,1
T1 2003	-0.3	48,8
T2 2020	-11.1	48,5
T4 2011	-0.4	48,3
T4 2023	-0.1	47,6
T4 2012	-0.4	47,2
T3 2008	-0.5	46,9
T1 2013	-0.4	46,5
T2 2012	-0.3	46,4
T3 2012	-0.1	46,1
T2 2009	0.0	44,6
T1 2009	-3.1	38,3
T4 2008	-1.8	38,2
T1 2020	-3.4	29,7

TABLEAU 2

* DERNIER MOIS DU TRIMESTRE

SOURCES : REFINITIV, S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 5-7-24 au 12-7-24

				Taux d'intérêt (%)
▲ CAC 40	7.676	▶ 7.724	+0.6 %	€ BCE 4.25
▲ S&P 500	5.567	▶ 5.615	+0.9 %	Eonia -0.51
▼ Volatilité (VIX)	12.5	▶ 12.5	-0.0 pb	Euribor 3m 3.66
▼ Euribor 3m (%)	3.71	▶ 3.66	-4.8 pb	Euribor 12m 3.56
▼ Libor \$ 3m (%)	5.57	▶ 5.55	-2.1 pb	\$ FED 5.50
▼ OAT 10a (%)	3.16	▶ 3.10	-6.0 pb	Libor 3m 5.55
▼ Bund 10a (%)	2.51	▶ 2.45	-6.2 pb	Libor 12m 6.04
▲ US Tr. 10a (%)	4.28	▶ 4.18	-10.1 pb	E Bque Angl 5.25
▲ Euro vs dollar	1.08	▶ 1.09	+0.8 %	Libor 3m 5.30
▲ Or (once, \$)	2.383	▶ 2.412	+1.2 %	Libor 12m 0.81
▼ Pétrole (Brent, \$)	87.9	▶ 85.9	-2.3 %	Au 12-7-24

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

				Rendements (%)	+haut 24	+bas 24
€ Moy. 5-7a	2.64	▶ 2.64	le 01/01	2.64	le 01/01	2.64
Bund 2a	2.99	▶ 3.23	le 10/06	2.53	le 01/02	2.53
Bund 10a	2.45	▶ 2.66	le 29/05	2.02	le 03/01	2.02
OAT 10a	3.10	▶ 3.30	le 01/07	2.47	le 01/01	2.47
Corp. BBB	3.89	▶ 4.14	le 10/06	3.75	le 01/01	3.75
\$ Treas. 2a	4.52	▶ 5.10	le 30/04	4.22	le 15/01	4.22
Treas. 10a	4.18	▶ 4.70	le 25/04	3.86	le 01/02	3.86
High Yield	7.69	▶ 8.24	le 16/04	7.69	le 12/07	7.69
£ Gilt. 2a	4.70	▶ 4.96	le 29/05	3.98	le 01/01	3.98
Gilt. 10a	4.11	▶ 4.41	le 29/05	3.60	le 01/01	3.60

TAUX DE CHANGE

1€ =								
USD	1.09	▶ 1.10	le 01/01	1.06	le 15/04	-1.2%		
GBP	0.84	▶ 0.87	le 02/01	0.84	le 12/07	-3.1%		
CHF	0.98	▶ 0.99	le 27/05	0.93	le 08/01	+4.9%		
JPY	172.06	▶ 174.98	le 10/07	155.33	le 02/01	+10.5%		
AUD	1.61	▶ 1.67	le 28/02	1.60	le 11/07	-0.8%		
CNY	7.92	▶ 7.92	le 12/07	7.69	le 15/04	+1.1%		
BRL	5.96	▶ 6.09	le 02/07	5.31	le 13/02	+11.0%		
RUB	95.87	▶ 102.67	le 23/02	89.75	le 19/06	-2.9%		
INR	91.13	▶ 91.92	le 01/01	88.68	le 12/04	-0.9%		

Au 12-7-24

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$									
Pétrole, Brent	85.9	▶ 91.6	le 12/04	75.8	le 08/01	+10.6%	+12.0%		
Or (once)	2.412	▶ 2.432	le 21/05	1.989	le 14/02	+16.8%	+18.2%		
Métaux, LME	4.226	▶ 4.652	le 21/05	3.558	le 09/02	+12.3%	+13.7%		
Cuivre (tonne)	9.727	▶ 10.801	le 20/05	8.065	le 09/02	+14.9%	+16.4%		
Blé (tonne)	197	▶ 2.5	le 28/05	191	le 15/03	-15.5%	-14.4%		
Mais (tonne)	150	▶ 1.7	le 13/05	146	le 08/07	-13.8%	-12.7%		

Au 12-7-24

Variations

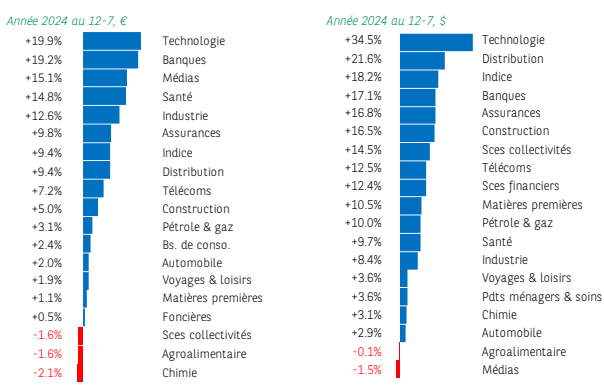
INDICES ACTIONS

	Cours							
Monde								
MSCI Monde	3.628	▶ 3.628	le 12/07	3.114	le 04/01	+14.5%	+19.9%	
Amérique du Nord								
S&P500	5.615	▶ 5.634	le 10/07	4.689	le 04/01	+17.7%	+19.2%	
Europe								
EuroStoxx50	5.043	▶ 5.101	le 15/05	4.403	le 17/01	+11.5%	+15.1%	
CAC 40	7.724	▶ 8.240	le 15/05	7.319	le 17/01	+2.4%	+12.6%	
DAX 30	18.748	▶ 18.869	le 15/05	16.432	le 17/01	+11.9%	+18.2%	
IBEX 35	11.251	▶ 11.444	le 06/06	9.858	le 19/01	+11.4%	+17.1%	
FTSE100	8.253	▶ 8.446	le 15/05	7.446	le 17/01	+6.7%	+16.8%	
Asie Pacifique								
MSCI, loc.	1.458	▶ 1.469	le 11/07	1.242	le 03/01	+16.9%	+16.5%	
Nikkei	41.191	▶ 42.224	le 11/07	33.288	le 04/01	+23.1%	+14.5%	
Emergents								
MSCI Emergents (\$)	1.124	▶ 1.125	le 11/07	958	le 17/01	+9.8%	+12.5%	
Chine	59	▶ 64	le 20/05	49	le 22/01	+7.4%	+12.4%	
Inde	1.097	▶ 1.097	le 12/07	915	le 03/01	+19.5%	+10.5%	
Bésil	1.484	▶ 1.800	le 01/01	1.387	le 19/06	-7.3%	+10.0%	

Au 12-7-24

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

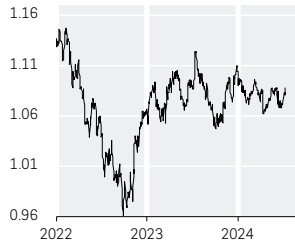


SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



REVUE DES MARCHÉS

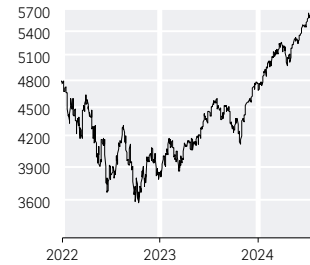
EURO-DOLLAR



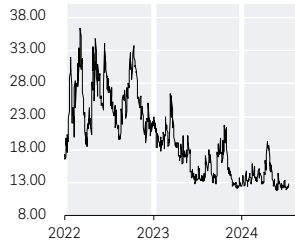
EUROSTOXX50



S&P500



VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



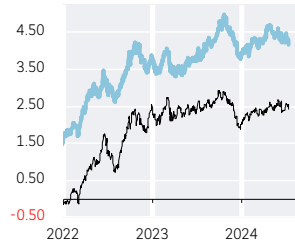
MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)

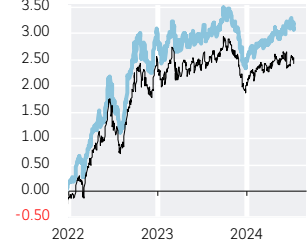


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



—Bunds —OAT

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

Année 2024 au 12-7

3.95%	Grèce	150 pb
3.76%	Italie	131 pb
3.22%	Espagne	76 pb
3.10%	France	64 pb
3.02%	Portugal	57 pb
2.99%	Autriche	53 pb
2.97%	Finlande	51 pb
2.96%	Belgique	51 pb
2.78%	P-Bas	33 pb
2.76%	Irlande	31 pb
2.45%	Allemagne	

PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



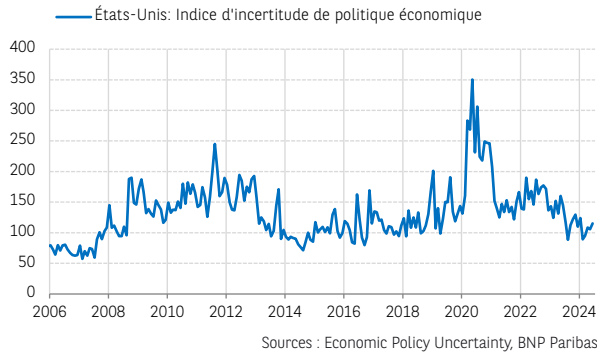
SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



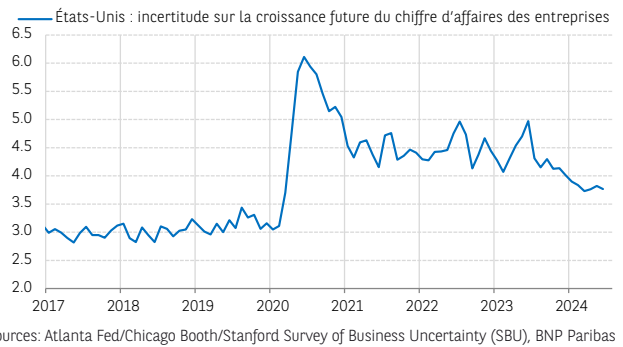
BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

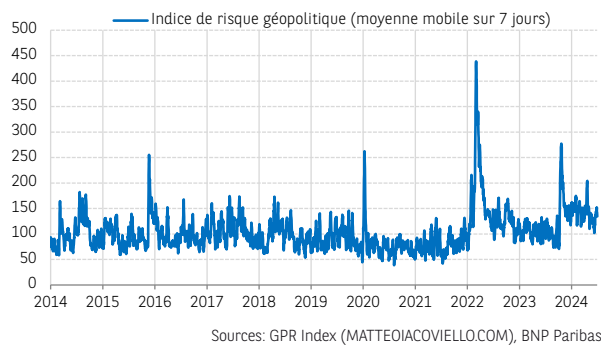
ÉVOLUTION DES INDICATEURS D'INCERTITUDE EN JUIN



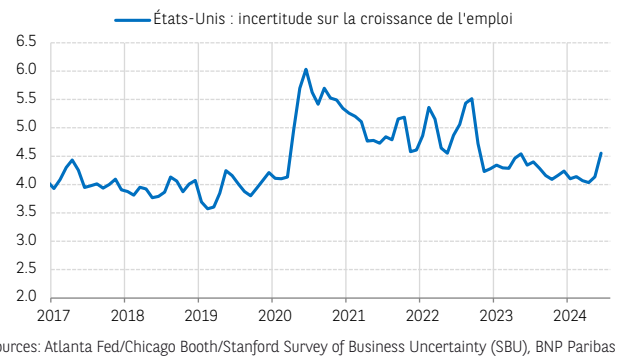
Aux États-Unis, l'incertitude relative à la politique économique, basée sur la couverture médiatique, a rebondi en juin, après une courte baisse en mai. Cette hausse est probablement en lien avec le climat d'incertitude politique et monétaire aux États-Unis à quelques mois de l'élection présidentielle.



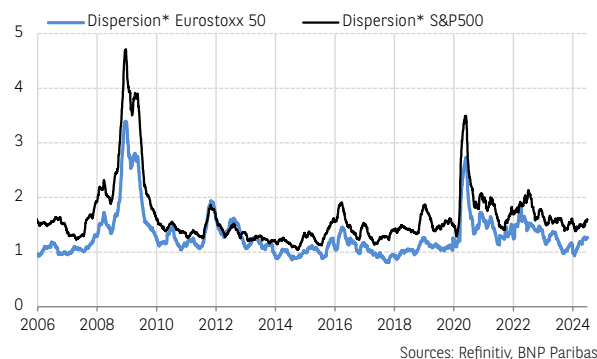
En juin, les entreprises américaines ont cependant exprimé un regain de confiance quant à la croissance de leur chiffre d'affaires, après deux mois de hausse. Cette évolution positive est vraisemblablement liée à la baisse de l'inflation PCE à 2,6% en rythme annuel en mai. Toutefois, dans l'attente de la publication du PIB du T2 2024, cette baisse reste à surveiller.



L'indice du risque géopolitique, également fondé sur la couverture médiatique, affiche une tendance baissière depuis le début de l'année tout en restant très volatil.

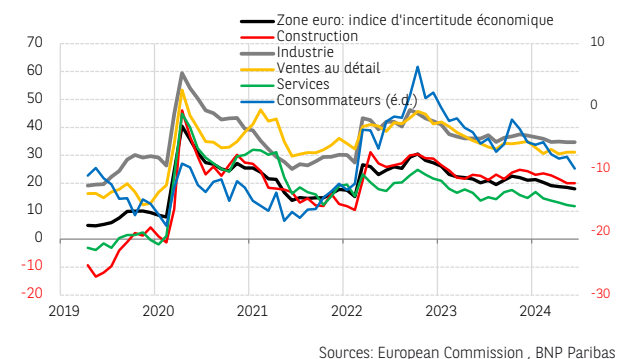


A contrario, l'incertitude sur les perspectives de l'emploi a fortement augmenté en juin et a atteint son plus haut niveau depuis novembre 2022. Cette hausse peut être imputée à la fois à l'augmentation du taux de chômage à 4% en mai, un plus haut depuis janvier 2022. Rappelons qu'en juin le chômage a encore augmenté pour atteindre 4.1%.



L'indicateur d'incertitude basé sur la Bourse* est reparti à la hausse en zone euro et aux États-Unis en juin.

* dispersion des performances journalières des sociétés individuelles.



Dans la zone euro, l'indice d'incertitude économique de la Commission européenne a encore diminué en juin, en raison du repli des services et de l'incertitude des ménages particulièrement. Dans l'industrie, le secteur de la construction et le commerce de détail, l'incertitude est restée globalement stable.

Tarik Rharrab



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. Alors que le pic de l'inflation a été atteint mi-2022, les chiffres du premier trimestre avaient nourri quelques inquiétudes. Néanmoins, le T2 a marqué la reprise de la trajectoire de désinflation, et l'IPC devrait s'élever encore à +2,5% a/a au dernier trimestre 2024. Ce contexte, associé à l'assouplissement du marché du travail, ouvre la voie à un assouplissement de la part de la Fed, avec l'amorce de la détente progressive de ses taux directeurs à partir de septembre, avec deux baisses de taux portant la cible à +4,75 - +5,0% en fin d'année.

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. Si la première baisse des taux par la BCE a été actée le 6 juin, le timing pour la BoE et la Fed reste toutefois incertain, de même que le nombre de baisses attendues sur l'ensemble de l'année. Nous tablons sur une première baisse de taux de la BoE en août tandis que celle de la Fed interviendrait en septembre. Pour la Fed, il y aurait deux baisses 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	2.9	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	1.0	1.3	9.1	7.3	2.5	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
Brazil	2.9	2.9	2.2	2.0	9.3	4.6	4.2	4.0

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)

Mise à jour le 15 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)	5.25	5.00	4.50	4.00
	Treas. 10a	4.20	4.20	4.20	4.20
	Zone euro	3.50	3.25	2.75	2.50
Zone euro	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
	BONO 10 ans	2.82	2.85	3.15	3.38
	Royaume-Uni	4.75	4.50	4.00	3.50
Royaume-Uni	Taux BoE	3.90	3.70	3.55	3.65
	Gilt 10a	3.90	3.70	3.55	3.65
	Japon	0.25	0.25	0.50	1.00
Japon	Taux BoJ	0.25	0.25	0.50	1.00
Japon	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	160	160	157	153
	GBP / USD	1.27	1.28	1.30	1.33
EUR	EUR / GBP	0.83	0.83	0.83	0.83
	EUR / JPY	168	170	170	168

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 15 juillet 2024



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

10

Économies émergentes : les ressorts de la confiance	EcoEmerging	12 juillet 2024
L'intelligence artificielle et les (in)connus (in)connus	EcoTV	11 juillet 2024
La Réserve Fédérale redéfinit ses priorités	EcoWeek	11 juillet 2024
France : première inflexion du délai d'écoulement des logements neufs après sept trimestres consécutifs de hausse	Graphique de la Semaine	10 juillet 2024
Pologne : une économie solide renforcée par des opportunités de <i>nearshoring</i>	EcoConjoncture	10 juillet 2024
États-Unis : la fonction de réaction de la Réserve fédérale examinée à la loupe	EcoWeek	4 juillet 2024
Désinflation aux États-Unis : l'ampleur du sacrifice sur le marché de l'emploi	Graphique de la Semaine	3 juillet 2024
France — Allemagne : jamais deux sans trois ?	EcoTV	2 juillet 2024
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



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

