

“ L’opinion du consensus sur la croissance aux États-Unis et en zone euro et le faible niveau de désaccord entre les prévisionnistes justifient une certaine confiance dans les perspectives économiques. Toutefois, les scénarios alternatifs sont majoritairement négatifs pour la croissance et conduiraient à une désinflation plus importante, tandis que certains des scénarios alternatifs ont des implications radicalement différentes du point de vue de l’évolution des rendements obligataires. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Perspectives cycliques : les inconnues connues

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.



PERSPECTIVES CYCLIQUES : LES INCONNUES CONNUES

Aux États-Unis, la dernière Enquête des prévisionnistes professionnels (SPF) de la Banque de Réserve Fédérale de Philadelphie dresse un tableau plutôt optimiste des perspectives économiques. Une enquête similaire de la BCE table sur une reprise graduelle de la croissance cette année. Dans l'un et l'autre cas, le niveau de désaccord est faible. Il est donc permis d'être confiant sur les perspectives économiques. Toutefois, les scénarios alternatifs sont majoritairement négatifs pour la croissance et conduiraient à une baisse plus nette de l'inflation, tandis que certains d'entre eux ont des implications radicalement différentes du point de vue de l'évolution des rendements obligataires. Cela signifie qu'à mesure que la probabilité de réalisation de ces différents scénarios alternatifs évolue, les rendements obligataires pourraient connaître une volatilité élevée.

Aux États-Unis, la dernière Enquête des prévisionnistes professionnels (SPF) de la Banque de Réserve Fédérale de Philadelphie dresse un tableau plutôt optimiste des perspectives économiques. Un ralentissement de la croissance serait attendu au deuxième trimestre de cette année, mais l'activité devrait maintenir une dynamique honorable au cours des trimestres suivants¹. En zone euro, l'Enquête des prévisionnistes professionnels de la BCE table sur une reprise graduelle de la croissance trimestrielle cette année². Les économistes semblent globalement s'accorder sur ces prévisions. Le graphique 1 présente, pour les États-Unis, la dispersion des prévisions de croissance trimestrielle du PIB réel des participants à l'enquête. Logiquement, à mesure que l'horizon des prévisions s'allonge, la dispersion tend à diminuer. Les opinions des prévisionnistes peuvent diverger fortement sur les évolutions à court terme (ce qui transparait dans le degré élevé de désaccord entre les prévisionnistes) tandis que ces divergences sont moins probables à moyen terme. Il est intéressant de noter que pour la dernière SPF, la dispersion entre les différents horizons de prévisions est plus faible que celle qui avait été observée au début de 2022 et de 2023. Pour 2023, le degré élevé de dispersion était peut-être dû aux divergences de points de vue sur les conséquences des hausses des taux de la Réserve Fédérale. Dans la situation actuelle, les perspectives de baisse des taux expliquent peut-être le degré limité de dispersion entre les prévisions de croissance. Il est utile de souligner que cette dispersion est également très inférieure à la moyenne calculée sur la base de l'ensemble des enquêtes réalisées depuis le début de l'année 2022. S'agissant de la zone euro, le tableau 1 présente l'écart-type entre les prévisions de PIB réel des participants à l'enquête. Depuis les enquêtes du premier trimestre 2023, cet indicateur des divergences de prévisions pour les deux trimestres à venir a fortement diminué. Dans l'enquête du premier trimestre 2024, il est tombé à 0,4, un niveau qu'on n'avait pas observé depuis le troisième trimestre 2023. Depuis le second semestre 2023, l'écart-type des prévisions pour les six trimestres à venir a également diminué jusqu'à un niveau très faible de 0,2.

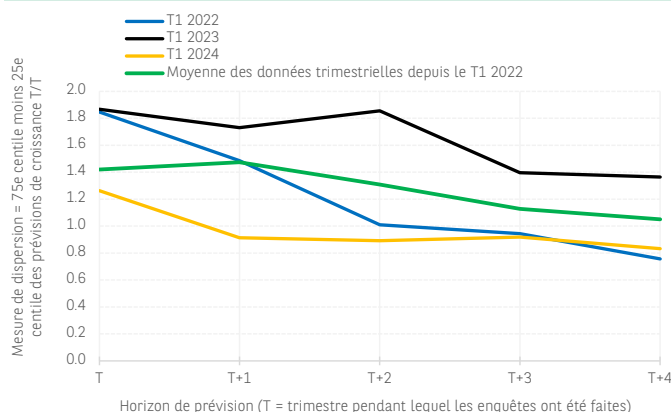
Un faible niveau de désaccord n'implique pas que les prévisionnistes ne laissent aucune place au doute. Cela signifie simplement qu'ils ont une évaluation similaire de la situation. Pour l'utilisateur des prévisions économiques, ce faible degré de désaccord est le bienvenu dans la mesure où les prévisions envoient alors un signal plus fort³. Sur les marchés financiers, toutefois, une telle convergence augmente la sensibilité des cours des actifs aux évolutions inattendues et à un changement du scénario le plus probable. Il importe, donc, de s'intéresser également aux sources de risque et d'incertitude. Le tableau 2 donne un aperçu non exhaustif des principales « inconnues connues » et de leurs conséquences économiques.

¹ La croissance trimestrielle en rythme annuel est attendue à 2,1 % au premier trimestre et à 1,5 %, 1,5 % et 1,7 % sur les trimestres suivants. Source : Enquête des prévisionnistes professionnels, Banque de Réserve fédérale de Philadelphie, 9 février 2024.

² La croissance trimestrielle en rythme non annualisé est attendue à 0,12 % au premier trimestre et 0,26 % et 0,27 % sur les deux trimestres suivants. Source : Enquête des prévisionnistes professionnels, BCE, janvier 2024.

³ La vigueur de ce signal peut être évaluée en comparant les prévisions avec la dispersion des prévisions.

ÉTATS-UNIS : DISPERSION TRANSVERSALE DES PRÉVISIONS TRIMESTRIELLES DU PIB RÉEL



GRAPHIQUE 1

SOURCES : ENQUÊTES AUPRÈS DES PRÉVISIONNISTES PROFESSIONNELS (SPF), RÉSERVE FÉDÉRALE DE PHILADELPHIE, BNP PARIBAS

Tout d'abord se pose le problème des effets retardés du resserrement monétaire passé, ce qui signifie que ces effets n'auraient pas fini de se manifester, et que nous risquons actuellement de les sous-estimer. À mesure qu'ils deviendraient plus visibles, l'impact sur la croissance aux États-Unis et en zone euro devrait être négatif, amplifiant le processus désinflationniste, avec pour conséquence une baisse des rendements obligataires. Vient ensuite la possibilité que les banques centrales n'adoptent une politique plus prudente au moment de baisser les taux directeurs. Les récentes déclarations de Jerome Powell et de Christine Lagarde semblent avoir déjà jeté un froid sur les prévisions excessivement optimistes du marché en termes de timing et de rythme d'assouplissement monétaire.

Si toutefois l'inflation s'avérait plus persistante que prévu, les taux directeurs pourraient être maintenus plus longtemps à un niveau élevé, ce qui pèserait sur la croissance. La baisse de l'inflation finirait ensuite par s'accélérer, mais le processus de désinflation aurait pris plus longtemps que prévu. Les marchés obligataires connaîtraient alors une forte volatilité : les rendements commenceraient par monter à mesure que les investisseurs prendraient conscience de leur excès d'optimisme sur leurs prévisions de baisses des taux, mais ce rebond céderait ensuite la place à un recul plus marqué encore en réaction au ralentissement de la croissance et à la baisse de l'inflation.



En troisième lieu, l'économie américaine pourrait connaître un scénario « d'absence d'atterrissage ». En 2023, l'opinion du consensus est passée d'une « récession probable » à un « atterrissage en douceur devenant le scénario de base ». D'après ce scénario d'« absence d'atterrissage », la croissance reste soutenue, faisant obstacle à une baisse suffisante de l'inflation. En zone euro, une croissance plus vigoureuse que prévu de l'économie américaine aurait un effet légèrement positif sur l'activité – via la hausse des exportations vers les États-Unis – et sur l'inflation, dans la mesure où la croissance de l'économie américaine soutiendrait les cours des matières premières et/ou entraînerait une appréciation du dollar par rapport à l'euro. Un tel scénario pousserait les rendements obligataires à la hausse. Enfin, le risque existe également que la zone euro ne connaisse pas de reprise. Il se pourrait par exemple que les entreprises, désespérant de voir repartir la demande à la hausse, aient de plus en plus recours aux réductions d'effectifs, ce qui pèserait sur la consommation des ménages et déclencherait une spirale négative auto-entretenu. Pour les États-Unis, l'impact d'un tel scénario devrait rester relativement limité compte tenu du degré limité d'ouverture de cette économie. En zone euro, en revanche, ce scénario aurait un impact très négatif par rapport au scénario de base, tant en termes de croissance que d'inflation, laquelle baisserait plus nettement. Les conséquences pour l'inflation aux États-Unis ne seraient pas significatives. En zone euro, les rendements obligataires s'orienteraient à la baisse.

En plus des inconnues connues économiques, il convient également de prendre en compte les incertitudes et les risques politiques et géopolitiques. Les élections européennes en juin favoriseront-elles un meilleur alignement entre les États membres de l'UE ?

Aux États-Unis, quelle influence aura l'issue des élections présidentielles du 5 novembre sur la position américaine sur les grands enjeux géopolitiques ? Ces incertitudes ont peu de chances d'avoir un impact économique à court terme, mais les investisseurs les plus prudents pourraient décider d'accroître leur exposition aux valeurs refuges, et notamment aux emprunts d'État. Du point de vue économique, un point saillant à l'approche des élections américaines sera la position des candidats sur les échanges commerciaux internationaux et le risque induit par une rhétorique de plus en plus protectionniste. Toutefois les décisions qui seront prises au lendemain de l'élection revêtent une importance autrement plus grande. La mise en place de mesures protectionnistes aurait un impact très négatif sur la croissance, et entraînerait une accélération de l'inflation ainsi qu'une hausse des rendements obligataires.

Pour conclure, l'opinion du consensus sur la croissance aux États-Unis et en zone euro et le faible niveau de désaccord entre les prévisionnistes justifient une certaine confiance dans les perspectives économiques. Toutefois, il convient d'examiner de près les risques et les incertitudes, dont les effets sont principalement négatifs pour la croissance et conduiraient à une désinflation plus importante. Il importe de souligner que certains des scénarios alternatifs ont des implications radicalement différentes du point de vue de l'évolution des rendements obligataires. Cela signifie qu'à mesure que la probabilité de réalisation de ces différents scénarios alternatifs évolue, les rendements obligataires pourraient connaître une volatilité élevée.

William De Vijlder

ZONE EURO : ÉCART TYPE DES PRÉVISIONS DU PIB RÉEL

		Horizon prévisionnel												
		2022 T3	2022 T4	2023 T1	2023 T2	2023 T3	2023 T4	2024 T1	2024 T2	2024 T3	2024 T4	2025 T1	2025 T2	2025 T3
Date de l'EPP	2022 T1	1,3				0,5								
	2022 T2		0,8				0,5							
	2022 T3			0,8				0,6						
	2022 T4				1				0,5					
	2023 T1					0,6				0,5				
	2023 T2						0,5				0,5			
	2023 T3							0,4				0,2		
	2023 T4								0,6				0,2	
	2024 T1								0,4				0,2	

SOURCES: ENQUÊTE DE LA BCE AUPRÈS DES PRÉVISIONNISTES PROFESSIONNELS, BNP PARIBAS

TABLEAU 1

IMPACT SUR LES PERSPECTIVES

	Croissance US	Croissance zone euro	Inflation US	Inflation zone euro	Rendements obligataires
Effets différés du resserrement antérieur	négative	négative	moins élevée	moins élevée	moins élevés
Réductions lentes de taux	négative	négative	moins élevée	moins élevée	plus élevés d'abord puis plus faibles
Pas d'« atterrissage » aux États-Unis	croissance plus forte que prévue	légèrement positif grâce aux échanges avec les États-Unis	désinflation plus lente ou même arrêt de la désinflation	faible (prix des matières premières),	plus élevés
Pas de « décollage » dans la zone euro	très faible	négatif par rapport au scénario de base	n.s.	moins élevée	plus faibles (effet refuge)
Politique et géopolitique : incertitude accrue	légèrement négative	légèrement négative	n.s.	n.s.	plus faibles (effet refuge)
Politique et géopolitique : protectionnisme accru	négative	négative	plus élevée	plus élevée	plus élevés (en raison de l'inflation)

TABLE 2

SOURCE: BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 8-3-24 au 15-3-24

↗ CAC 40	8 028	8 164	+1.7 %		
↘ S&P 500	5 124	5 117	-0.1 %		
↘ Volatilité (VIX)	14.7	14.4	-0.3 pb		
↘ Euribor 3m (%)	3.94	3.93	-1.2 pb		
↗ Libor \$ 3m (%)	5.58	5.59	+0.9 pb		
↗ OAT 10a (%)	2.71	2.88	+16.9 pb		
↗ Bund 10a (%)	2.25	2.42	+17.3 pb		
↗ US Tr. 10a (%)	4.09	4.32	+23.0 pb		
↘ Euro vs dollar	1.10	1.09	-0.7 %		
↘ Or (once, \$)	2 173	2 162	-0.5 %		
↗ Pétrole (Brent, \$)	82.2	85.4	+4.0 %		

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)		+haut 24		-bas 24		Rendements (%)		+haut 24		-bas 24	
€ BCE	4.50	4.50	le 01/01	4.50	le 01/01	€ Moy. 5-7a	2.64	2.64	le 01/01	2.64	le 01/01
Eonia	-0.51	-0.51	le 01/01	-0.51	le 01/01	Bund 2a	3.04	3.04	le 15/03	2.53	le 01/02
Euribor 3m	3.93	3.97	le 18/01	3.88	le 01/02	Bund 10a	2.42	2.44	le 28/02	2.02	le 03/01
Euribor 12m	3.71	3.75	le 05/03	3.51	le 01/02	OAT 10a	2.88	2.88	le 01/03	2.47	le 01/01
\$ FED	5.50	5.50	le 01/01	5.50	le 01/01	Corp. BBB	3.96	4.06	le 28/02	3.75	le 01/01
Libor 3m	5.59	5.60	le 27/02	5.53	le 01/02	\$ Treas. 2a	4.78	4.78	le 15/03	4.22	le 15/01
Libor 12m	6.04	6.04	le 01/01	6.04	le 01/01	Treas. 10a	4.32	4.34	le 21/02	3.86	le 01/02
£ Bque Angl	5.25	5.25	le 01/01	5.25	le 01/01	High Yield	7.81	8.10	le 05/01	7.73	le 13/03
Libor 3m	5.33	5.33	le 06/03	5.31	le 16/01	£ Gilt. 2a	4.62	4.68	le 13/02	3.98	le 01/01
Libor 12m	0.81	0.81	le 01/01	0.81	le 01/01	Gilt. 10a	4.10	4.22	le 13/02	3.60	le 01/01

Au 15-3-24

Au 15-3-24

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 24		-bas 24		2024
USD	1.09	1.10	le 01/01	1.07	le 13/02	-1.4%
GBP	0.85	0.87	le 02/01	0.85	le 13/02	-1.4%
CHF	0.96	0.96	le 15/03	0.93	le 08/01	+3.5%
JPY	162.38	163.58	le 26/02	155.33	le 02/01	+4.3%
AUD	1.66	1.67	le 28/02	1.62	le 02/01	+2.4%
CNY	7.84	7.88	le 08/03	7.71	le 13/02	+0.0%
BRL	5.44	5.45	le 08/03	5.31	le 13/02	+1.4%
RUB	100.96	102.67	le 23/02	95.72	le 19/01	+2.2%
INR	90.25	91.92	le 01/01	88.97	le 13/02	-1.8%

Au 15-3-24

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 24		-bas 24		2024	2024(€)
Pétrole, Brent	85.4	85.4	le 15/03	75.8	le 08/01	+10.0%	+11.6%
Or (once)	2 162	2 185	le 11/03	1 989	le 14/02	+4.7%	+6.2%
Métaux, LMEX	3 894	3 894	le 15/03	3 558	le 09/02	+3.5%	+5.0%
Cuivre (tonne)	8 969	8 969	le 15/03	8 065	le 09/02	+6.0%	+7.5%
Blé (tonne)	191	2.3	le 01/01	191	le 15/03	-18.0%	-16.8%
Maïs (tonne)	160	1.7	le 01/01	148	le 23/02	-8.1%	-6.8%

Au 15-3-24

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 24		-bas 24		2024
Monde						
MSCI Monde	3 363	3 397	le 12/03	3 114	le 04/01	+6.1%
Amérique du Nord						
S&P500	5 117	5 175	le 12/03	4 689	le 04/01	+7.3%
Europe						
EuroStoxx50	4 986	5 001	le 13/03	4 403	le 17/01	+10.3%
CAC 40	8 164	8 164	le 15/03	7 319	le 17/01	+8.2%
DAX 30	17 937	17 965	le 12/03	16 432	le 17/01	+7.1%
IBEX 35	10 598	10 598	le 15/03	9 858	le 19/01	+4.9%
FTSE100	7 727	7 772	le 13/03	7 446	le 17/01	-0.1%
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	1 360	1 388	le 08/03	1 242	le 03/01	+9.0%
Nikkei	38 708	40 109	le 04/03	33 288	le 04/01	+15.7%
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	1 035	1 049	le 12/03	958	le 17/01	+1.1%
Chine	55	56	le 12/03	49	le 22/01	-1.0%
Inde	961	989	le 07/03	915	le 03/01	+3.9%
Brésil	1 634	1 800	le 01/01	1 634	le 15/03	-6.7%

Au 15-3-24

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

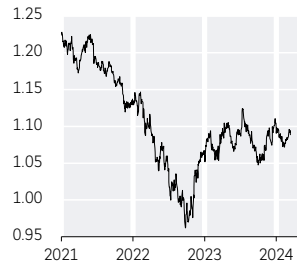
	Année 2024 au 15-3, €		Année 2024 au 15-3, \$
Automobile	+12.1%	Assurances	+15.1%
Technologie	+10.7%	Distribution	+14.5%
Bs. de conso.	+10.7%	Construction	+12.8%
Voyages & loisirs	+9.7%	Technologie	+12.5%
Médias	+9.5%	Pétrole & gaz	+9.3%
Assurances	+9.5%	Scs financiers	+8.8%
Industrie	+9.2%	Indice	+8.6%
Banques	+8.2%	Banques	+8.2%
Santé	+8.2%	Industrie	+7.4%
Indice	+8.2%	Santé	+7.4%
Construction	+5.3%	Chimie	+6.1%
Chimie	+2.2%	Voyages & loisirs	+5.9%
Distribution	+2.2%	Pdts ménagers & soins	+5.0%
Télécoms	+0.4%	Télécoms	+4.2%
Pétrole & gaz	-0.2%	Pétrole & gaz	+3.5%
Agroalimentaire	-1.4%	Agroalimentaire	+1.8%
Scs collectivités	-1.4%	Scs collectivités	+1.3%
Matières premières	-7.1%	Matières premières	+0.9%
Matières premières	-8.8%	Agroalimentaire	+0.9%
Foncières	-9.1%	Automobile	-25.8%

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

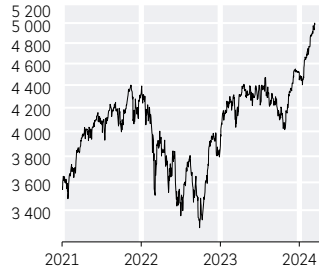


REVUE DES MARCHÉS

EURO-DOLLAR



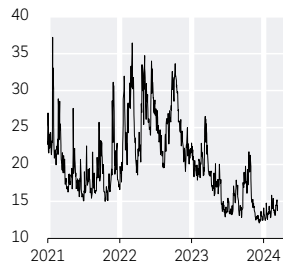
EUROSTOXX50



S&P500



VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



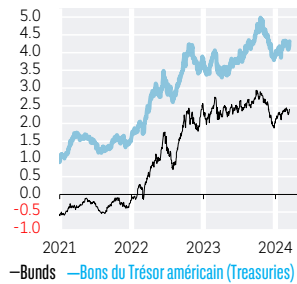
MSCI MONDE (USD)



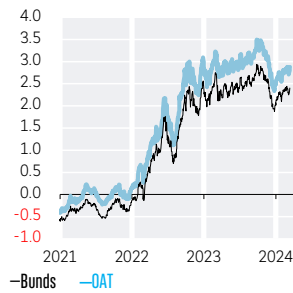
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

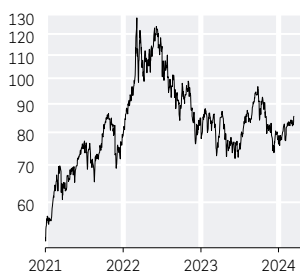


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

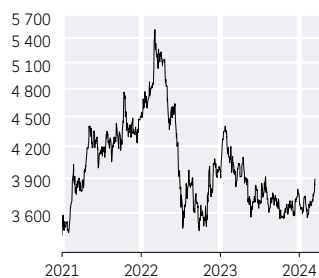
Année 2024 au 15-3

3.94%	Grèce	151 pb
3.70%	Italie	127 pb
3.24%	Espagne	81 pb
3.00%	Portugal	57 pb
2.88%	France	46 pb
2.88%	Autriche	45 pb
2.88%	Belgique	45 pb
2.84%	Finlande	42 pb
2.68%	P-Bas	26 pb
2.68%	Irlande	25 pb
2.42%	Allemagne	

PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



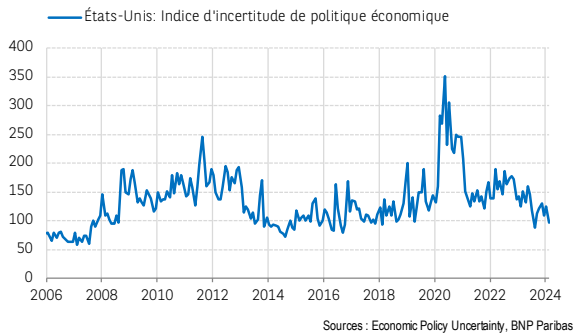
OR (ONCE, USD)



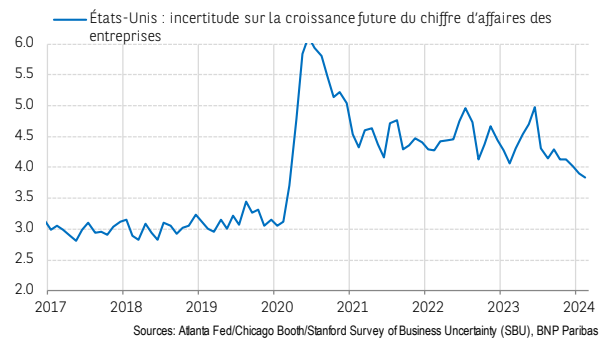
SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



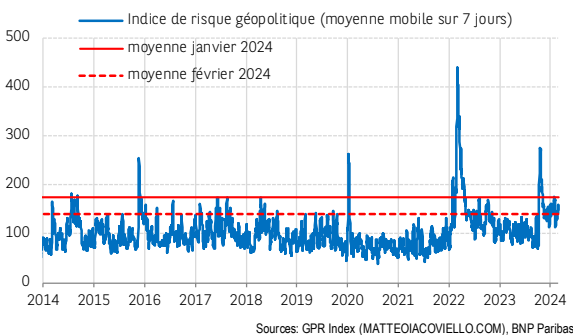
ÉVOLUTION DES INDICATEURS D'INCERTITUDE EN FÉVRIER : BAISSÉ GÉNÉRALE



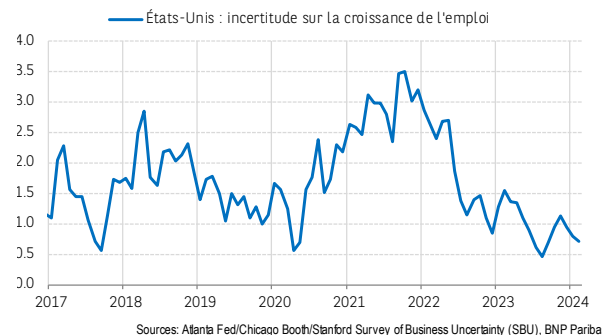
Aux États-Unis, l'incertitude relative à la politique économique, basée sur la couverture médiatique, a nettement baissé en février, après un rebond en janvier. L'indice est passé de 124 à 97, un plus bas depuis juillet 2023, date de la dernière hausse des taux directeurs. Au regard de la bonne tenue persistante de la croissance et du marché du travail américain, l'horizon conjoncturel semble se dégager, être moins incertain. Le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie est accrédité et le tout conforte la Fed dans sa prudence et sa temporisation avant de baisser les taux.



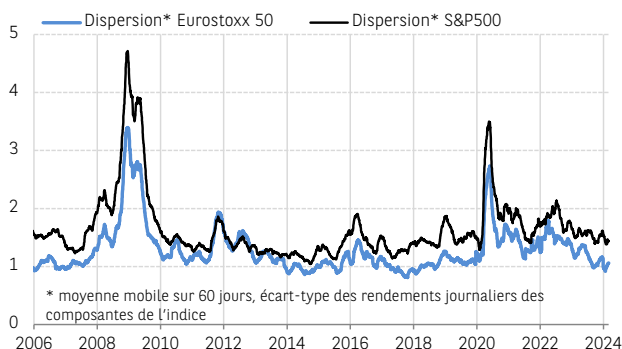
La nouvelle baisse de l'incertitude ressentie par les entreprises américaines au sujet de la croissance de leurs chiffres d'affaires va dans le même et bénéficie de la résistance des indicateurs macroéconomiques et du recul des tensions géopolitiques en février par rapport à janvier.



L'indice du risque géopolitique, également fondé sur la couverture médiatique, a légèrement augmenté les trois dernières semaines de février, après la forte baisse observée la première semaine. Toutefois, en dépit de cette volatilité assez importante, l'indice a baissé fortement en moyenne par rapport à janvier.

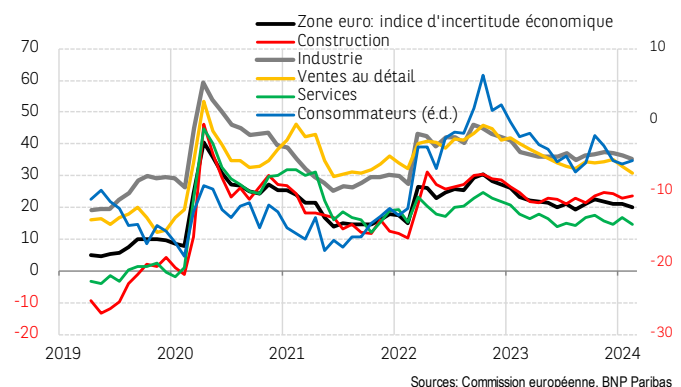


En ce qui concerne les perspectives de l'emploi, l'incertitude ressentie par les entreprises américaines a également baissé en février, pour le deuxième mois consécutif, faisant écho à l'insolente résistance du marché du travail américain, au niveau notamment des créations nettes d'emplois salariés non agricoles.



L'indicateur d'incertitude basé sur la Bourse* est reparti à la hausse en zone euro mais il reste en deçà de son niveau prépandémique. Aux États-Unis, il a fléchi après une hausse durant les trois premières semaines.

*dispersion des performances journalières des sociétés individuelles



Dans la zone euro, l'indice d'incertitude économique de la Commission européenne est reparti à la baisse en février, après une légère augmentation en janvier, à la faveur d'un fort repli dans le secteur des services, dans le commerce de détail, et, dans une moindre mesure, dans l'industrie. En revanche, l'incertitude a très légèrement augmenté dans le secteur de la construction et au sein des ménages.

Tarik Rharrab

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

8

ÉTATS-UNIS

L'éventualité d'une récession américaine consécutive au resserrement monétaire semble 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 des facteurs tels que l'acquis de croissance et la progression attendue des revenus réels, avec un ralentissement au second semestre. Le pic de l'inflation a été atteint mi-2022, et cette dernière devrait se rapprocher de la cible de 2% en 2024. Ce tableau ouvre la voie à un assouplissement de la part de la Fed, qui peut entrevoir un atterrissage en douceur de l'économie américaine et amorcer la détente progressive de ses taux directeurs à partir du mois de juin.

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. Les effets négatifs du resserrement monétaire devraient encore peser sur l'activité économique cet hiver. L'activité devrait légèrement progresser au premier trimestre 2024, avant une reprise plus franche à partir du printemps. Celle-ci serait soutenue par une première baisse des taux directeurs par la BCE, que nous attendons pour juin. Cette détente monétaire accompagnerait le reflux de l'inflation qui devrait être proche de la cible de 2% dans le courant du deuxième trimestre. Ce recul 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 soutenue 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 (3,1% a/a en février 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

Les premières baisses de taux directeurs se profilent un peu plus nettement. Elles interviendraient, d'après nos prévisions, en juin pour la Réserve fédérale, la BCE comme la Banque d'Angleterre. La Réserve fédérale et la BCE déclarent, en particulier, être près de disposer des données et de la confiance nécessaires pour pouvoir estimer que l'inflation se dirige durablement vers la cible de 2%. Le risque le plus important est toutefois que l'inflation s'avère plus résistante qu'anticipé, ce qui décalerait dans le temps l'assouplissement monétaire. Nous anticipons trois baisses de taux de 25 points de base de la part de la Fed d'ici la fin de 2024, quatre pour la BCE et la Banque d'Angleterre. 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'États reste globalement inchangé. La BoJ a également réduit ses achats d'obligations d'entreprises et de papiers commerciaux tout en mettant fin à ses opérations de rachat d'ETF et de J-REITs. Nous prévoyons toutefois 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	3,1	2,8
Japon	0,9	1,9	0,4	0,9	2,5	3,2	2,2	2,0
Royaume-Uni	4,4	0,1	0,1	1,2	9,1	7,4	2,2	2,3
Zone euro	3,4	0,5	0,7	1,7	8,4	5,4	2,3	2,1
Allemagne	1,9	-0,1	0,0	1,4	8,7	6,0	2,3	2,1
France	2,5	0,9	0,7	1,4	5,9	5,7	2,4	1,8
Italie	3,9	0,9	0,9	1,4	8,7	5,9	1,2	1,8
Espagne	5,8	2,5	2,0	2,1	8,3	3,4	2,7	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 12 mars 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
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	5,25	5,00	4,75	4,25	4,00
	Treas. 10a	4,25	4,20	4,20	4,20	4,20
	Taux de dépôt	3,75	3,25	3,00	2,50	2,50
Zone euro	Bund 10a	2,35	1,95	2,00	2,25	2,50
	OAT 10a	2,87	2,50	2,52	2,80	3,05
	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
Royaume-Uni	Taux BoE	5,00	4,50	4,25	3,75	3,25
	Gilt 10a	4,00	3,80	3,70	3,55	3,65
Japon	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		T2 2024	T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025
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		T2 2024	T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025
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 12 mars 2024



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

Baromètre de l'inflation mars 2024 Résistance à la baisse	EcoCharts	15 mars 2024
Croissance française : go !	EcoTV	14 mars 2024
France, emploi des jeunes : vers une détérioration plus marquée ?	Graphique de la Semaine	13 mars 2024
Zone euro L'euro numérique et le rôle d'ancrage de la monnaie de banque centrale	EcoWeek	13 mars 2024
Audiobrief Le déficit de la balance commerciale française : une France relativement désindustrialisée, mais qui investit	Podcast- En éco dans le texte	12 mars 2024
Union européenne : un futur entre vieillissement et verdissement	Graphique de la Semaine	7 mars 2024
Zone euro : le printemps économique viendra, mais à petits pas	EcoWeek	5 mars 2024
Février 2024	Ecopulse	1er mars 2024
Tunisie : sombres perspectives	Graphique de la Semaine	28 février 2024
États-Unis : les conséquences économiques de la polarisation politique	EcoWeek	26 février 2024
Royaume-Uni : un budget de printemps sans marge de manœuvre	EcoTV	23 février 2024
France : certaines grandes entreprises réarbitrent en faveur des financements de marché	Graphique de la semaine	21 février 2024
Relever le défi de la dette publique au sein de l'UE : le rôle de la nouvelle gouvernance économique	EcoWeek	20 février 2024
Zone euro : dynamique positive du climat des affaires, mais attention aux prix	EcoTV	15 février 2024
Électricité européenne : le verdissement s'accélère	Graphique de la semaine	14 février 2024
Le «frein à l'endettement» allemand : avantages et inconvénients des règles budgétaires	EcoWeek	12 février 2024
Baromètre de l'inflation - Février 2024 La désinflation devrait se poursuivre	EcoChart	9 février 2024
L' Afrique verra-t-elle l'essor du libre-échange en 2024 ?	EcoTV	8 février 2024
Appétit sélectif pour la dette émergente	EcoEmerging	7 février 2024
Risque souverain dans les pays émergents: les maillons faibles sur la sellette	EcoWeek	5 février 2024
Balance commerciale française en 2023 : un déficit qui se réduit y compris en volume	EcoBrief	5 février 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

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

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

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
Copyright: Tualek Photography



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change