

ECOWEEK

numéro 24.30
2 septembre 2024

“ Les dépenses de consommation affichent une corrélation étroite avec les anticipations des ménages sur l'évolution de leurs ressources financières, qui dépendent elles-mêmes de leurs anticipations en matière d'inflation et de chômage. Selon un scénario de poursuite du processus de désinflation, on pourrait prévoir que les anticipations sur l'évolution des prix joueront un rôle moins important dans les anticipations des ménages sur l'évolution de leurs ressources financières. Les analystes et la BCE devraient progressivement s'intéresser davantage au marché du travail, comme c'est déjà le cas aux États-Unis. ”

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

États-Unis et zone euro : les faits, les faits stylisés et le sentiment

5

REVUE DES MARCHÉS

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

7

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières

8

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



ÉTATS-UNIS ET ZONE EURO : LES FAITS, LES FAITS STYLISÉS ET LE SENTIMENT

La relation historique entre les indicateurs économiques joue un rôle central dans les attentes des marchés. Aux États-Unis, la règle de Sahm est un « fait stylisé » d'importance : lorsque la hausse du taux de chômage atteint un certain seuil, comme on l'a vu récemment, une récession s'ensuit ou est déjà amorcée. Les statistiques de l'emploi publiées début août ont montré que ce seuil critique avait été franchi, entraînant une détérioration du sentiment des investisseurs. À Jackson Hole, Jerome Powell a expliqué que l'attention de la Fed se tournait désormais vers le marché du travail et a envoyé un message clair indiquant que le cycle de baisse des taux commencerait en septembre. En zone euro, la relation négative entre les prévisions d'embauche des entreprises et les attentes des ménages en matière de chômage au cours des 12 prochains mois est également un fait stylisé important. Les investisseurs ont donc été soulagés de voir le premier critère augmenter en août après plusieurs mois de baisse, bien que les anticipations de chômage des ménages aient connu une légère détérioration. Les attentes en matière de chômage et les perspectives d'inflation sont fortement corrélées avec les anticipations des ménages sur l'évolution de leurs ressources financières, lesquelles influencent les dépenses de consommation. À mesure que le processus de désinflation se poursuit, les analystes et la BCE devrait progressivement s'intéresser davantage au marché du travail, comme c'est déjà le cas aux États-Unis.

Le mois d'août est souvent marqué par de la volatilité sur les marchés. Cette année n'a pas fait exception à la règle, après la publication de statistiques décevantes sur le marché du travail américain et la décision surprise de la Banque du Japon de relever son taux directeur, tout en indiquant qu'elle entendait poursuivre ce processus de resserrement. Bien que les marchés aient rapidement rebondi par la suite, les événements — notamment aux États-Unis — viennent nous rappeler l'importance des interactions entre les faits (les indicateurs économiques), les faits stylisés (la relation historique entre les indicateurs économiques et entre ces données et l'évolution du marché) et le sentiment. Les mauvaises nouvelles économiques peuvent déclencher une détérioration du sentiment, ce qui peut conduire à une faiblesse accrue des données futures s'il existe un lien historiquement étroit entre ces données et l'économie en général. Ce phénomène illustre le risque d'une spirale négative autoentretenu (« self-fulfilling pessimism », ou pessimisme auto-réalisateur phénomène décrit par Susan Collins, présidente de la Réserve fédérale de Boston¹). Début août, le constat que le taux de chômage aux États-Unis avait augmenté pour le quatrième mois consécutif, pour atteindre 4,3 %, avait fait naître la crainte de l'imminence d'une récession dans la mesure où le seuil de récession de la « règle de Sahm » avait été franchi.² Cette « règle » donne une parfaite illustration d'un fait stylisé. Selon les données historiques, lorsque le taux de chômage franchit ce seuil, cela marque le début d'une récession. Toutefois, ce signal ne doit pas être considéré comme infaillible. En revanche, il nous contraint à accorder plus d'attention encore aux éventuelles données qui iraient dans ce sens. Telle est également l'approche suivie actuellement par la Réserve fédérale. Lors de son allocution au colloque de Jackson Hole, Jerome Powell, le Président de la Fed, a insisté sur le fait que « l'économie continue à croître à un rythme soutenu. Toutefois, les

données d'inflation et du marché du travail montrent une situation en pleine évolution. Les risques haussiers sur l'inflation ont diminué. Et les risques baissiers sur l'emploi ont augmenté ».³ Il s'agit d'un message sans équivoque selon lequel le cycle de baisses des taux devrait commencer à l'occasion de la réunion des 17-18 septembre du comité directeur de la Réserve fédérale (FOMC), le rythme des réductions futures étant conditionné aux données et notamment aux statistiques sur le marché du travail.

La zone euro n'est pas non plus étrangère aux faits stylisés. Au stade actuel, un fait stylisé important est la relation entre les prévisions d'embauche des entreprises et les attentes des ménages en matière de chômage au cours des 12 prochains mois. Comme le montre le *Graphique 1*, lorsque le premier critère diminue, le second tend à augmenter. Bien que les attentes en matière de chômage n'entrent pas dans la composition de l'indice de confiance des ménages de la Commission européenne⁴, elles pourraient tout de même exercer une influence sur la consommation des ménages. Le *Tableau 1* présente la relation entre plusieurs indicateurs de confiance des ménages et la croissance trimestrielle de la consommation réelle des ménages.⁵ La situation financière au cours des 12 prochains mois offre le meilleur résultat, suivi de près par l'indice de confiance de la Commission. Les attentes en matière de chômage affichent la corrélation statistique la plus faible.⁶ Ces résultats, qui montrent le rôle central des anticipations des ménages sur l'évolution de leurs ressources financières, amènent à se poser la question de savoir quels facteurs pourraient influencer la consommation des ménages. En théorie, les prévisions d'inflation et les attentes en matière de chômage pourraient jouer un rôle.⁷ Ces deux indicateurs sont pris en compte dans les données de l'enquête de la Commission européenne sur la confiance des ménages, à travers respectivement la tendance des prix sur les 12 prochains mois et

1 Top Fed official warns against 'self-fulfilling' pessimism on US economy (ft.com), 22 août 2024.

2 « L'indicateur de récession de Sahm signale le début d'une récession lorsque la moyenne mobile sur trois mois du taux de chômage national augmente d'au moins 0,50 % par rapport à son niveau le plus bas des 12 derniers mois ». En juillet, cet indicateur a atteint 0,53. Source : FRED, Banque de Réserve fédérale de St. Louis.

3 Source : Bilan et perspectives, Remarques de Jerome H. Powell, Président du Conseil des Gouverneurs de la Réserve fédérale au colloque économique « Reassessing the Effectiveness and Transmission of Monetary Policy » parrainé par la Banque de Réserve fédérale de Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 23 août 2024.

4 La confiance des ménages est la moyenne des valeurs de l'indice représentant l'évolution des ressources financières personnelles (situation financière) des ménages au cours des 12 derniers mois, leur situation financière sur les 12 prochains mois, leur perception de la situation économique générale sur les 12 prochains mois et leurs projets d'achat de biens durables sur les 12 prochains mois. Source : Commission européenne.

5 S'agissant de l'indicateur de confiance des ménages, les données pour le dernier mois du trimestre ont été utilisées. La fourchette de données est 1995-2019 afin d'éliminer les perturbations dans la relation causées par la pandémie de Covid-19.

6 Un R² peu élevé nous rappelle que ces fluctuations dans les dépenses de consommation dépendent pour une large part de facteurs autres que l'indicateur de confiance des ménages.

7 Plusieurs autres facteurs — tels que les taux d'intérêt, l'incertitude, les revenus, etc. — peuvent également influencer les anticipations des ménages sur l'évolution de leurs ressources financières. Pour une analyse économétrique détaillée des facteurs qui influencent la confiance des ménages en général, veuillez vous référer à un document publié récemment par la Commission européenne : European Business Cycle Indicators: Low consumer confidence and the economy – Insights from the euro area, Document technique 074, juillet 2024.

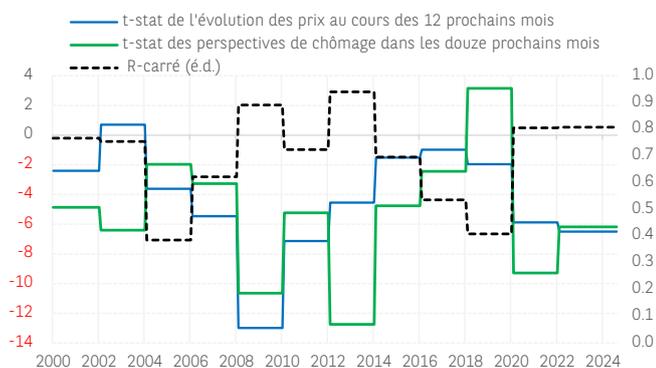


les attentes en matière de chômage au cours des 12 prochains mois. Or, étant donné que la relation entre ces données et les anticipations financières est susceptible de fluctuer, l'échantillon de données a été décomposé en sous-échantillons plus petits, plutôt que d'utiliser l'ensemble des données dans une régression unique. Les résultats de cette analyse sont présentés dans le *Graphique 2*. Il est intéressant de noter qu'on observe d'importantes fluctuations de la relation globale (R^2 , représentée par la ligne en pointillés) entre les anticipations financières et les attentes en matière de chômage et d'inflation. Au cours de la période récente, cette relation globale a été élevée. Par ailleurs, le test T (représenté par les lignes de couleur bleue et verte) des deux variables explicatives fluctue également. Il est utile de garder cette observation à l'esprit au moment d'analyser la manière dont les anticipations des ménages sur leur situation financière sont susceptibles d'évoluer à court terme. Sur la base de la dernière

régression, les attentes en matière d'inflation et de chômage revêtent une importance égale. Selon un scénario de poursuite du processus de désinflation, on pourrait prévoir que les anticipations sur l'évolution des prix joueront un rôle moins important dans les anticipations des ménages sur l'évolution de leurs ressources financières. Par conséquent, les analystes et la BCE devraient progressivement s'intéresser davantage au marché du travail, comme c'est déjà le cas aux États-Unis. En dépit de la légère détérioration des attentes des ménages en matière de chômage observée en août, il est plutôt rassurant d'observer que les prévisions d'embauche des entreprises se sont redressées après plusieurs mois de baisse pour revenir désormais à un niveau proche de leur moyenne à long terme.

William De Vijlder

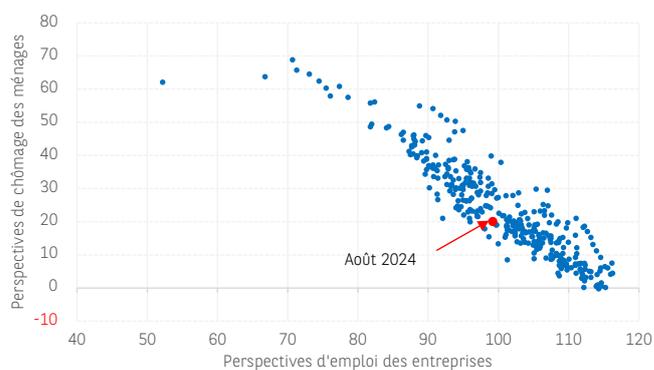
ZONE EURO : ÉVALUATION DE LA SITUATION FINANCIÈRE DES CONSOMMATEURS AU COURS DES 12 PROCHAINS MOIS: MOTEURS



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

ZONE EURO: PERSPECTIVES D'EMPLOI DES ENTREPRISES ET PERSPECTIVES DE CHÔMAGE DES MÉNAGES AU COURS DES 12 PROCHAINS MOIS



GRAPHIQUE 2

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE (DONNÉE DEPUIS AVRIL 1996), BNP PARIBAS

ZONE EURO : CONSOMMATION RÉELLE ET CONFIANCE DES MÉNAGES

	Zone euro : Croissance réelle de la consommation des ménages (en glissement trimestriel)	
	Test T	R ²
Indicateur de confiance des ménages	6,14	0,29
Situation financière au cours des 12 prochains mois	6,82	0,33
Situation économique générale au cours des 12 prochains mois	5,08	0,22
Épargne au cours des 12 prochains mois	4,74	0,19
Attentes en matière de chômage au cours des 12 prochains mois	-3,98	0,14
Projets d'achat de biens durables sur les 12 prochains mois	5,16	0,22

TABLEAU 1

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 23-8-24 au 30-8-24

➔ CAC 40	7.577	▶ 7.631	+0.7 %	
➔ S&P 500	5.635	▶ 5.648	+0.2 %	
➔ Volatilité (VIX)	15.9	▶ 15.0	-0.9 pb	
➔ Euribor 3m (%)	3.53	▶ 3.49	-3.5 pb	
➔ Libor \$ 3m (%)	5.34	▶ 5.28	-6.4 pb	
➔ OAT 10a (%)	2.85	▶ 2.92	+7.1 pb	
➔ Bund 10a (%)	2.17	▶ 2.23	+6.2 pb	
➔ US Tr. 10a (%)	3.81	▶ 3.92	+11.3 pb	
➔ Euro vs dollar	1.12	▶ 1.11	-1.0 %	
➔ Or (once, \$)	2.516	▶ 2.505	-0.4 %	
➔ Pétrole (Brent, \$)	78.9	▶ 78.9	+0.0 %	

Taux d'intérêt (%)

€ BCE	4.25	4.50 le 01/01	4.25 le 12/06	
Eonia	-0.51	-0.51 le 01/01	-0.51 le 01/01	
Euribor 3m	3.49	3.97 le 18/01	3.49 le 30/08	
Euribor 12m	3.09	3.76 le 19/03	3.09 le 30/08	
\$ FED	5.50	5.50 le 01/01	5.50 le 01/01	
Libor 3m	5.28	5.61 le 20/06	5.28 le 29/08	
Libor 12m	6.04	6.04 le 01/01	6.04 le 01/01	
E Bque Angl	5.00	5.25 le 01/01	5.00 le 01/08	
Libor 3m	5.30	5.33 le 06/03	5.30 le 22/03	
Libor 12m	0.81	0.81 le 01/01	0.81 le 01/01	

Au 30-8-24

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Rendements (%)

€ Moy. 5-7a	2.64	2.64 le 01/01	2.64 le 01/01	
Bund 2a	2.63	3.23 le 10/06	2.53 le 01/02	
Bund 10a	2.23	2.66 le 29/05	2.02 le 03/01	
OAT 10a	2.92	3.30 le 01/07	2.47 le 01/01	
Corp. BBB	3.68	4.14 le 10/06	3.63 le 02/08	
\$ Treas. 2a	3.95	5.10 le 30/04	3.87 le 02/08	
Treas. 10a	3.92	4.70 le 25/04	3.78 le 05/08	
High Yield	7.33	8.24 le 16/04	7.33 le 30/08	
£ Gilt. 2a	3.92	4.96 le 29/05	3.75 le 14/08	
Gilt. 10a	4.02	4.41 le 29/05	3.60 le 01/01	

Au 30-8-24

TAUX DE CHANGE

1€ =							
USD	1.11	1.12 le 23/08	1.06 le 15/04	+0.2%			
GBP	0.84	0.87 le 02/01	0.84 le 12/07	-2.8%			
CHF	0.94	0.99 le 27/05	0.93 le 08/01	+1.0%			
JPY	161.17	174.98 le 10/07	155.33 le 02/01	+3.5%			
AUD	1.63	1.70 le 05/08	1.60 le 11/07	+0.8%			
CNY	7.85	7.98 le 23/08	7.69 le 15/04	+0.1%			
BRL	6.27	6.34 le 05/08	5.31 le 13/02	+16.8%			
RUB	100.34	102.82 le 26/08	89.75 le 19/06	+1.6%			
INR	92.84	93.79 le 23/08	88.68 le 12/04	+1.0%			

Au 30-8-24

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$									
Pétrole, Brent	78.9	91.6 le 12/04	75.8 le 08/01	+1.5%	+1.3%				
Or (once)	2.505	2.524 le 29/08	1.989 le 14/02	+21.3%	+21.0%				
Métaux, LME	4.032	4.652 le 21/05	3.558 le 09/02	+7.2%	+6.9%				
Cuivre (tonne)	9.118	10.801 le 20/05	8.065 le 09/02	+7.7%	+7.5%				
Blé (tonne)	171	2.5 le 28/05	171 le 23/08	-26.4%	-26.5%				
Mais (tonne)	140	1.7 le 13/05	133 le 26/08	-19.9%	-20.0%				

Au 30-8-24

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours						
Monde							
MSCI Monde	3.661	3.661 le 30/08	3.114 le 04/01	+15.5%	+21.0%		
Amérique du Nord							
S&P500	5.648	5.667 le 16/07	4.689 le 04/01	+18.4%	+13.9%		
Europe							
EuroStoxx50	4.958	5.101 le 15/05	4.403 le 17/01	+9.6%	+13.5%		
CAC 40	7.631	8.240 le 15/05	7.130 le 06/08	+1.2%	+12.7%		
DAX 30	18.907	18.913 le 29/08	16.432 le 17/01	+12.9%	+12.4%		
IBEX 35	11.402	11.444 le 06/06	9.858 le 19/01	+12.9%	+12.1%		
FTSE100	8.377	8.446 le 15/05	7.446 le 17/01	+8.3%	+9.6%		
Asie Pacifique							
MSCI, loc.	1.395	1.469 le 11/07	1.195 le 05/08	+11.9%	+8.8%		
Nikkei	38.648	42.224 le 11/07	31.458 le 05/08	+15.5%	+7.4%		
Emergents							
MSCI Emergents (\$)	1.100	1.125 le 11/07	958 le 17/01	+7.4%	+1.8%		
Chine	57	64 le 20/05	49 le 22/01	+1.9%	+1.4%		
Inde	1.124	1.124 le 30/08	915 le 03/01	+23.0%	+0.2%		
Brésil	1.504	1.800 le 01/01	1.365 le 05/08	-2.6%	-0.1%		

Au 30-8-24

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

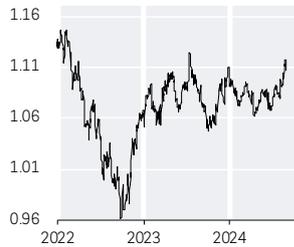
Santé	+26.9%				
Banques	+25.6%				
Assurances	+22.8%				
Télécoms	+21.7%				
Distribution	+20.0%				
Industrie	+18.8%				
Médias	+18.2%				
Indice	+17.3%				
Technologie	+16.1%				
Construction	+14.5%				
Foncières	+13.0%				
Scs collectivités	+9.7%				
Agroalimentaire	+8.3%				
Chimie	+6.5%				
Pétrole & gaz	+5.2%				
Voyages & loisirs	+4.8%				
Bs. de conso.	+4.3%				
Automobile	-3.0%				
Matières premières	-11.0%				

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

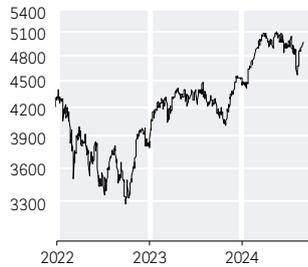


REVUE DES MARCHÉS

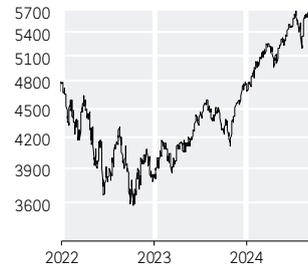
EURO-DOLLAR



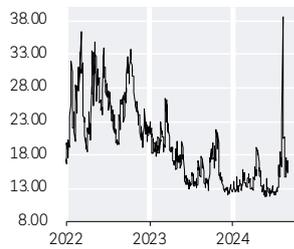
EUROSTOXX50



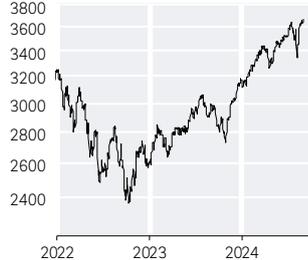
S&P500



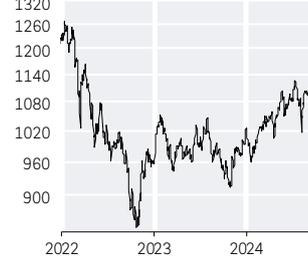
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



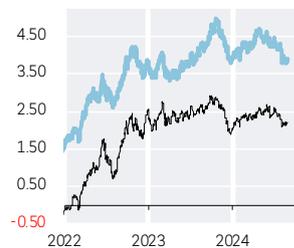
MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)

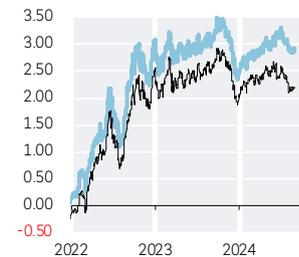


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasury)

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



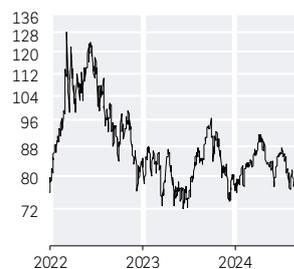
—Bunds —OAT

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

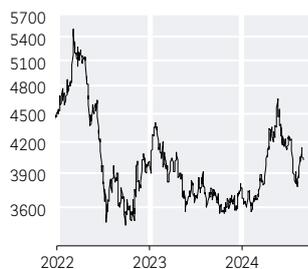
Année 2024 au 30-8

3.86%	Grèce	162 pb
3.65%	Italie	142 pb
3.08%	Espagne	84 pb
2.92%	France	69 pb
2.83%	Portugal	60 pb
2.81%	Autriche	58 pb
2.77%	Belgique	53 pb
2.76%	Finlande	52 pb
2.57%	P-Bas	33 pb
2.52%	Irlande	28 pb
2.23%	Allemagne	

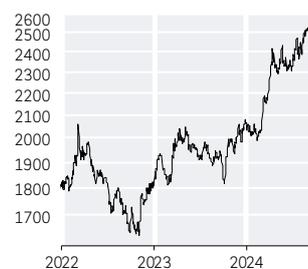
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

7

ÉTATS-UNIS

L'éventualité d'une récession américaine consécutive au resserrement monétaire continue d'être écartée face à la résilience d'une économie qui a progressé de 2,5% en moyenne sur l'ensemble de l'année 2023. Après un ralentissement au T1 2024 (+0,3% t/t contre +0,8% au T4 2023), le PIB a réaccélééré à +0,7% au T2 2024, toujours porté par les contributions de la consommation et de l'investissement. Notre scénario central table sur une croissance de +2,6% en moyenne annuelle en 2024, grâce à l'acquis de croissance mais aussi à la progression attendue des revenus réels. Le pic de l'inflation a été atteint mi-2022 et, si les chiffres du premier trimestre avaient nourri quelques inquiétudes, les données du T2 et du début de T3 ont marqué la reprise nette de la trajectoire de désinflation. En outre, l'IPC devrait s'élever encore à +2,5% a/a au dernier trimestre 2024. Ce contexte, associé aux signes de refroidissement du marché du travail, ouvre la voie à un assouplissement de la part de la Fed. La détente progressive des taux directeurs devrait s'amorcer à partir de septembre, avec trois baisses de taux d'ici à la fin de l'année qui porteraient la cible à +4,5 - +4,75% en fin d'année.

CHINE

Après un rebond au T1 2024, la croissance économique a ralenti au T2 et s'est établie à 5% en g.a. sur l'ensemble du premier semestre. Les différentes composantes de la croissance ont affiché des trajectoires divergentes. D'une part, l'activité du secteur manufacturier est dynamique, portée par les exportations et soutenue par la politique industrielle des autorités chinoises. D'autre part, l'activité dans les services continue de manquer de vigueur. La demande intérieure reste freinée par la crise immobilière, les incertitudes réglementaires, et la faiblesse de la confiance des consommateurs et des investisseurs privés. Les dernières mesures pour relancer l'activité du secteur immobilier n'ont pas eu d'effets pour le moment et la croissance du crédit a ralenti depuis le début de l'année en dépit des mesures d'assouplissement monétaire. À court terme, les autorités devraient renforcer leur politique industrielle et opter pour des mesures toujours prudentes de relance de la demande. La cible de croissance de « 5% environ » fixée pour 2024 devrait être atteinte. L'inflation des prix à la consommation reste très faible ; elle était inférieure à 0,3% en g.a. au T2 2024.

ZONE EURO

La croissance en zone euro devrait se stabiliser à 0,4% t/t au troisième et quatrième trimestre 2024, soit un rythme légèrement supérieur à celui enregistré au premier semestre. Cette embellie serait soutenue par la poursuite du cycle de baisse des taux d'intérêt par la BCE, enclenché en juin, et qui serait suivie de deux nouvelles baisses en septembre et décembre. Le repli de l'inflation vers la barre des 2% devrait se poursuivre, aidée par des hausses de salaires moins vigoureuses. La désinflation de certaines composantes de l'indice des prix à la consommation plus sensibles à l'évolution des salaires, notamment les services, serait plus limitée. La croissance devrait aussi être renforcée par un marché du travail faisant toujours preuve de dynamisme et par le déboursement des fonds NGEU et ses déploiements sur le terrain.

FRANCE

L'économie française a poursuivi sa croissance au 2ème trimestre 2024, à 0,2% t/t (après +0,3% t/t au 1er trimestre 2024), soutenue principalement par les exportations. La désinflation est désormais nette (2,2% a/a en août 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 1,3% en 2024 (et 1,1% en 2023).

TAUX & CHANGE

La Réserve fédérale américaine devrait entamer son cycle de détente monétaire en septembre, avec une première baisse de 25 points de base des taux directeurs attendue en septembre. Celle-ci serait suivie de deux autres baisses d'une ampleur similaire en novembre et décembre. Deux baisses de taux sont également attendues du côté de la BCE et la BoE d'ici à la fin de l'année 2024. Des deux côtés de l'Atlantique, les taux directeurs en termes réels, et donc le degré de restriction monétaire, resteraient toutefois à peu près inchangés.

La baisse induite des taux longs devrait être limitée par l'importance des émissions obligataires sur fond de *quantitative tightening*.

La Banque du Japon (BoJ) a été la première banque centrale des pays du G7 à agir en 2024, en actant conjointement, lors de la réunion de politique monétaire de mars, la fin de la politique des taux d'intérêt négatifs et de contrôle des taux d'intérêt. Après avoir été ainsi relevée, passant d'un corridor de -0,1-0,0% à 0,0-0,1%, la cible de taux a fait l'objet d'un nouveau relèvement de +15 pb à l'occasion de la réunion de juillet. Dans le même temps, la réduction de moitié du volume d'achat des titres d'État a été annoncée. Nous prévoyons une normalisation progressive de la politique monétaire dans le pays, avec une hausse supplémentaire d'ici à la fin de l'année 2024 (-25 pb) et trois hausses au courant de l'année 2025.

Nous sommes fondamentalement baissiers sur le dollar mais il est, pour l'heure, soutenu par les tensions géopolitiques et les divergences entre les États-Unis et la zone euro (plus de croissance, plus d'inflation, moins de relâchement monétaire de l'autre côté de l'Atlantique). Cela conduit à reporter dans le temps la dépréciation attendue, notamment vis-à-vis de l'euro, et à la modérer. Le yen devrait aussi finir par se renforcer vis-à-vis du dollar US, sous l'effet, notamment, du décalage de politique monétaire, la BoJ étant en phase de resserrement monétaire.

CROISSANCE DU PIB ET INFLATION

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

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)

Mise à jour le 2 septembre 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	4,75	-	-
	Treas. 10a	4,20	4,20	4,20	4,20
Zone euro	Taux de dépôt	3,50	3,25	2,75	2,50
	Bund 10a	1,95	2,00	2,25	2,50
	OAT 10a	2,50	2,52	2,80	3,05
Royaume-Uni	BTP 10 ans	3,35	3,45	3,80	4,00
	BONO 10 ans	2,82	2,85	3,15	3,38
	Taux BoE	4,75	4,50	4,00	3,50
Japon	Gilt 10a	3,80	3,70	3,55	3,65
	Taux BoJ	0,25	0,50	1,00	1,25
	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	90	85	79	82

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

Commodities Desk Strategy)

Mise à jour le 2 septembre 2024



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

France : l'inflation en deçà de 2%, c'est maintenant ?	EcoBrief	28 août 2024
Numéro de juillet 2024	LE PETIT ATLAS DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE	26 juillet 2024
Essor des échanges commerciaux de l'ASEAN avec la Chine : des opportunités et des risques	EcoTV	25 juillet 2024
Le manque de logements, un défi de taille pour le parti travailliste	Graphique de la Semaine	25 juillet 2024
Baromètre de l'inflation - juillet 2024 Tendances contrastées	EcoCharts	24 juillet 2024
À la croisée de l'abondance, de la rareté et des perturbations	EcoWeek	24 juillet 2024
Numéro de juillet 2024	EcoPulse	19 juillet 2024
Italie : plus de croissance mais des déséquilibres budgétaires toujours importants	EcoFlash	18 juillet 2024
Europe centrale : reflux modéré des rendements sur le marché obligataire	EcoTV	18 juillet 2024
Les conséquences du réchauffement climatique sur l'emploi au Maroc	Graphique de la Semaine	17 juillet 2024
Confiance des entreprises : une perte de momentum, mais pas un retournement	EcoWeek	16 juillet 2024
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



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

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, Taïwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Bulletin publié par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre / Directeur de la rédaction : William De Vijlder
Copyright : Yarm Sasha



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change