

ECOWEEK

numéro 24.16

22 avril 2024

“L'évolution divergente de l'inflation aux États-Unis et en zone euro ouvre la voie à une désynchronisation des politiques monétaires. Dans un tel contexte, la crédibilité de la BCE permet d'amortir l'impact de la hausse des rendements des obligations d'État américaines sur les taux d'intérêt à long terme en zone euro.”



ÉTUDES ÉCONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

États-Unis contre zone euro : la divergence des taux d'inflation entraîne la désynchronisation des politiques monétaires et réduit la corrélation entre les marchés obligataires.

5

REVUE DES MARCHÉS

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

7

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : Chine

8

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

9

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



ÉTATS-UNIS CONTRE ZONE EURO : LA DIVERGENCE DES TAUX D'INFLATION ENTRAÎNE LA DÉSYNCHRONISATION DES POLITIQUES MONÉTAIRES ET RÉDUIT LA CORRÉLATION ENTRE LES MARCHÉS OBLIGATAIRES.

Historiquement, on observe une corrélation très étroite entre les variations des rendements des Treasuries et du Bund allemand. Cela est pertinent dans le contexte actuel dans la mesure où le biais plus restrictif dans les messages récents de la Réserve Fédérale pourrait continuer à exercer une pression haussière sur les taux d'intérêt à long terme aux États-Unis et sur les rendements obligataires en zone euro. Depuis le début de l'année toutefois, l'augmentation des rendements du Bund est moins importante qu'attendu au regard de la relation statistique passée. Cette évolution reflète sans doute la conviction des investisseurs que la BCE commencera à baisser ses taux directeurs avant la Réserve Fédérale. Cette désynchronisation des politiques monétaires est attribuable à la différence significative entre la dynamique de désinflation. Par conséquent, les marchés ne sont pas surpris de voir la BCE annoncer une baisse prochaine de ses taux directeurs. En outre, le message de la BCE est crédible car il repose sur l'idée que jusqu'à présent la politique monétaire a permis de réduire l'inflation et de maintenir une trajectoire descendante qui la mènera vers son niveau cible. Une désinflation réussie permet donc d'amortir l'impact de la hausse des rendements des obligations d'État américaines sur les taux d'intérêt à long terme en zone euro.

En règle générale, on observe une corrélation étroite dans l'évolution des rendements à long terme des obligations d'État entre les différentes régions du monde. Cette situation pourrait traduire la synchronisation de la croissance réelle, de l'inflation et de la politique monétaire, le rôle des fluctuations de l'appétit pour le risque - qui sont également fortement corrélées au niveau mondial - ainsi que les flux de capitaux entre les pays par les investisseurs en quête d'opportunités en matière de rendement.

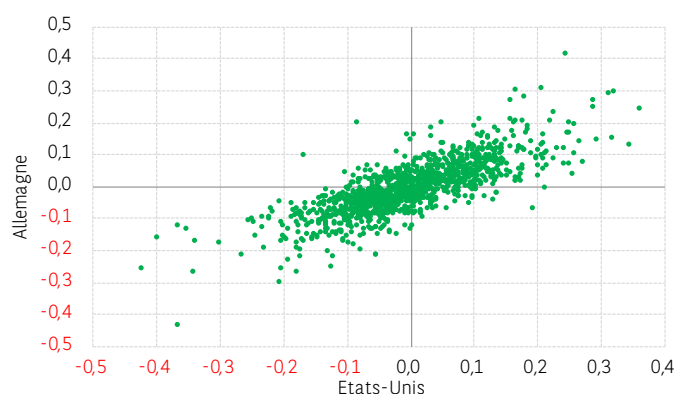
Le graphique 1 illustre ce phénomène pour les rendements à 10 ans américains et allemands. Une corrélation très étroite apparaît dans les variations hebdomadaires entre ces deux marchés - les variations ayant le même signe dans environ 80 % des observations¹. Toutefois, comme le montre le graphique 2, cette relation fluctue dans le temps. Historiquement, le bêta de la régression de la variation hebdomadaire des rendements allemands, en fonction de la variation hebdomadaire des rendements américains, a fluctué davantage pour le rendement à 2 ans que pour le 10 ans.

Cette situation peut être liée au fait que les perspectives de politique monétaire à court terme exercent une influence plus grande sur les rendements à 2 ans. Cette relation est soit marquée par une synchronisation élevée - ce qui correspond à un bêta élevé - soit par une synchronisation faible, auquel cas le bêta est faible. Depuis 2014, le bêta pour les rendements obligataires à long terme a le plus souvent dépassé celui pour les rendements à court terme. Dans une large mesure, ce phénomène est lié à une politique monétaire stable et très accommodante, les taux ayant été maintenus à zéro aux États-Unis, et s'étant même situés en territoire négatif en zone euro pendant plusieurs années. Une telle situation pèse sur le bêta pour les obligations à 2 ans, tandis que pour les obligations à 10 ans, les fluctuations de la prime de terme jouent un plus grand rôle.

La corrélation élevée entre les variations des rendements à long terme aux États-Unis et en Allemagne revêt une importance particulière dans le contexte actuel de changement de ton de la Réserve Fédérale. Jusqu'à récemment, le message de la Fed consistait à dire qu'elle serait bientôt suffisamment convaincue que l'inflation ne tarderait pas à se rapprocher durablement de l'objectif de 2 %².

Toutefois, dans le contexte actuel de résilience de la croissance et de ténacité de l'inflation, le message a changé, le président de la Fed Jerome

TAUX DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS : VARIATION HEBDOMADAIRE



GRAPHIQUE 1

SOURCES: REFINITIV, BNP PARIBAS

Powell soulignant qu'« il faudra vraisemblablement plus longtemps que prévu avant que les responsables de la Fed acquièrent la confiance nécessaire dans le fait que la croissance des prix s'oriente vers son objectif de 2 %, et décident alors d'abaisser les coûts d'emprunt ».³ Ces commentaires expliquent l'évolution observée sur le marché des obligations d'État américaines où les rendements à 10 ans ont augmenté de 75 points de base depuis le début de l'année. Si la probabilité que la Réserve Fédérale s'abstienne d'abaisser ses taux cette année venait à croître, les rendements des obligations d'État américaines s'orienteraient sans doute à la hausse ce qui, compte tenu de la corrélation entre les marchés obligataires évoquée plus haut, pourrait exercer une pression à la hausse sur les rendements en zone euro.

Une telle évolution serait particulièrement inopportune dans la mesure où elle pourrait retarder la reprise économique en zone euro. Ces préoccupations sont donc tout à fait justifiées. Après tout, en Allemagne, le rendement sur le Bund 10 ans a augmenté de 46 pb depuis le début de l'année, quoique nettement moins qu'aux États-Unis.

¹ Depuis 2000, la variation hebdomadaire des rendements a eu un signe différent dans 19 % des observations. Dans 9 % (10 %) des cas, les rendements américains ont diminué (augmenté) tandis que les rendements allemands augmentaient (diminuaient). Cette analyse se fonde sur la moyenne hebdomadaire des observations quotidiennes pour atténuer l'impact des différences de fuseaux horaires entre les États-Unis et l'Allemagne.

² Source : Fed Is 'Not Far' From Confidence Needed to Cut Rates, Powell Says, Bloomberg, 7 mars 2024.

³ Source : Powell Signals Rate-Cut Delay After Run of Inflation Surprises, Bloomberg, 16 avril 2024.



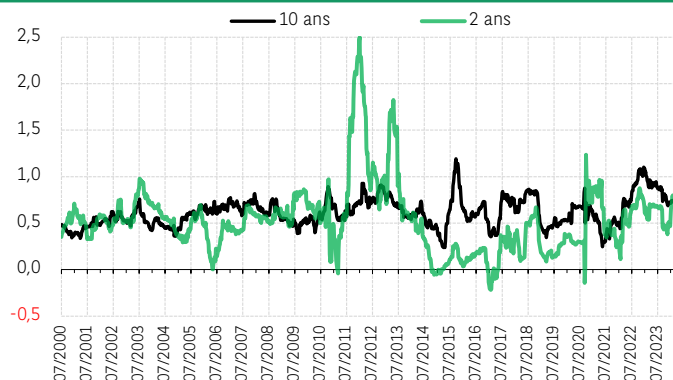
Cette hausse reflète en partie un réajustement des perspectives de politique monétaire, avec des baisses de taux plus tardives - en juin plutôt qu'en avril- et plus progressives. La hausse des rendements sur les obligations d'État américaines a sans doute également joué un rôle dans cette évolution, compte tenu de la corrélation historique entre les deux régions.

La hausse des rendements allemands, a-t-elle répondu aux attentes des investisseurs, compte tenu de la relation statistique qui prévaut entre les deux marchés obligataires et de la variation des rendements aux États-Unis ? Le graphique 3 présente la différence entre la variation observée des rendements sur le Bund et l'évolution anticipée. Depuis quelques semaines, cette différence évolue de plus en plus en territoire négatif, ce qui implique que la hausse des rendements allemands a été plus limitée que prévu.

Ce phénomène reflète sans doute la conviction des investisseurs que la BCE commencera à abaisser ses taux directeurs avant la Réserve Fédérale.⁴ Cette désynchronisation des politiques monétaires est attribuable à une différence significative en matière d'inflation : elle continue à diminuer en zone euro tandis que la baisse s'est interrompue, au moins pour l'heure, aux États-Unis. Par conséquent, les marchés ne sont pas surpris de voir la BCE annoncer une baisse prochaine de ses taux directeurs⁵. En outre, les investisseurs considèrent qu'une telle position est justifiée : le message de la BCE est crédible dans la mesure où il repose sur l'idée que jusqu'à présent la politique monétaire a permis de réduire l'inflation et de maintenir une trajectoire descendante qui la ramènera vers son niveau cible. Une désinflation réussie permet donc d'amortir l'impact de la hausse des rendements des obligations d'État américaines sur les taux d'intérêt à long terme en zone euro.

William De Vijlder

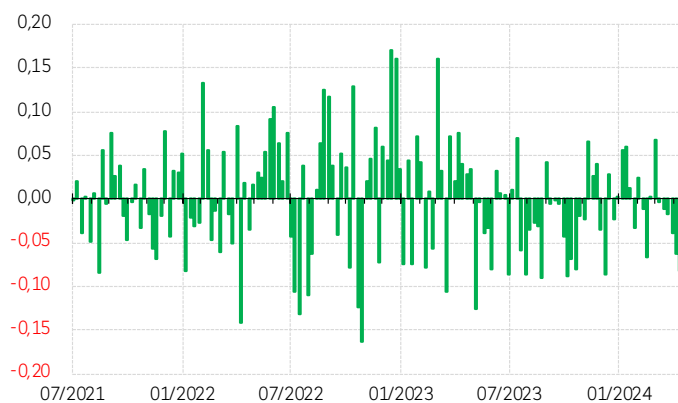
TAUX DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS D'ÉTAT : ALLEMAGNE VS ÉTATS-UNIS, BÊTA GLISSANT SUR 26 SEMAINES



GRAPHIQUE 2

SOURCES: REFINITIV, BNP PARIBAS

TAUX DU BUND 10 ANS ALLEMAND : VARIATION OBSERVÉE MOINS VARIATION ESTIMÉE



GRAPHIQUE 3

SOURCES: REFINITIV, BNP PARIBAS

⁴ Pour plus de détails et de prévisions actualisées, voir notre dernier numéro d'EcoPerspectives (EcoPerspectives, T2 2024 - Economic Research, BNP Paribas, 17 avril 2024).
⁵ Un exemple récent est donné par l'interview du 16 avril 2024 de Christine Lagarde, Présidente de la BCE, sur CNBC. Lagarde says ECB will cut rates soon, barring any major surprises (cnbc.com).

” L'évolution divergente de l'inflation aux États-Unis et en zone euro ouvre la voie à une désynchronisation des politiques monétaires. Dans un tel contexte, la crédibilité de la BCE permet d'amortir l'impact de la hausse des rendements des obligations d'État américaines sur les taux d'intérêt à long terme en zone euro.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 12-4-24 au 19-4-24

➔ CAC 40	8 011	▶	8 022	+0.1 %
➔ S&P 500	5 123	▶	4 967	-3.0 %
➔ Volatilité (VIX)	17.3	▶	18.7	+1.4 pb
➔ Euribor 3m (%)	3.92	▶	3.89	-3.1 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	5.59	▶	5.59	-0.1 pb
➔ OAT 10a (%)	2.85	▶	3.02	+16.4 pb
➔ Bund 10a (%)	2.34	▶	2.49	+14.6 pb
➔ US Tr. 10a (%)	4.52	▶	4.62	+9.5 pb
➔ Euro vs dollar	1.06	▶	1.07	+0.4 %
➔ Or (once, \$)	2 413	▶	2 394	-0.8 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	91.6	▶	87.3	-4.7 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)

€ BCE	4.50		
Eonia	-0.51		
Euribor 3m	3.89		
Euribor 12m	3.73		
\$ FED	5.50		
Libor 3m	5.59		
Libor 12m	6.04		
£ Bque Angl	5.25		
Libor 3m	5.30		
Libor 12m	0.81		

+haut 24

+bas 24

Rendements (%)

+haut 24

+bas 24

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
-0.51 le	01/01	-0.51 le	01/01	Bund 2a	3.09	3.09 le	19/04	2.53 le	01/02
3.97 le	18/01	3.86 le	03/04	Bund 10a	2.49	2.49 le	19/04	2.02 le	03/01
3.76 le	19/03	3.51 le	01/02	OAT 10a	3.02	3.02 le	19/04	2.47 le	01/01
5.50 le	01/01	5.50 le	01/01	Corp. BBB	4.04	4.06 le	28/02	3.75 le	01/01
5.59 le	27/02	5.53 le	01/02	\$ Treas. 2a	5.04	5.05 le	18/04	4.22 le	15/01
6.04 le	01/01	6.04 le	01/01	Treas. 10a	4.62	4.66 le	16/04	3.86 le	01/02
5.25 le	01/01	5.25 le	01/01	High Yield	8.23	8.24 le	16/04	7.73 le	13/03
5.33 le	06/03	5.30 le	22/03	£ Gilt. 2a	4.75	4.84 le	16/04	3.98 le	01/01
0.81 le	01/01	0.81 le	01/01	Gilt. 10a	4.23	4.30 le	16/04	3.60 le	01/01

Au 19-4-24

Au 19-4-24

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 24	+bas 24	2024	
USD	1.07	1.10 le	01/01	1.06 le	15/04 -3.4%
GBP	0.86	0.87 le	02/01	0.85 le	13/02 -1.0%
CHF	0.97	0.98 le	04/04	0.93 le	08/01 +4.4%
JPY	164.96	164.96 le	19/04	155.33 le	02/01 +5.9%
AUD	1.66	1.67 le	28/02	1.62 le	02/01 +2.6%
CNY	7.73	7.88 le	08/03	7.69 le	15/04 -1.4%
BRL	5.56	5.61 le	16/04	5.31 le	13/02 +3.7%
RUB	99.42	102.67 le	23/02	95.72 le	19/01 +0.7%
INR	89.06	91.92 le	01/01	88.68 le	12/04 -3.1%

Au 19-4-24

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 24	+bas 24	2024	2024(€)
Pétrole, Brent	87.3	91.6 le	12/04	75.8 le	08/01 +12.4%
Or (once)	2 394	2 413 le	12/04	1 989 le	14/02 +15.9%
Métaux, LMEX	4 341	4 341 le	19/04	3 558 le	09/02 +15.4%
Cuivre (tonne)	9 797	9 797 le	19/04	8 065 le	09/02 +15.8%
Blé (tonne)	200	2.3 le	01/01	191 le	15/03 -14.2%
Maïs (tonne)	161	1.7 le	01/01	148 le	23/02 -7.7%

Au 19-4-24

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 24	+bas 24	2024	Année 2024 au 19-4, €
Monde					+13.2%
MSCI Monde	3 258	3 438 le	29/03	3 114 le	04/01 +2.7%
Amérique du Nord					+12.9%
S&P500	4 967	5 254 le	28/03	4 689 le	04/01 +4.1%
Europe					+7.2%
EuroStoxx50	4 918	5 083 le	28/03	4 403 le	17/01 +8.8%
CAC 40	8 022	8 206 le	28/03	7 319 le	17/01 +6.4%
DAX 30	17 737	18 492 le	28/03	16 432 le	17/01 +5.9%
IBEX 35	10 730	11 111 le	27/03	9 858 le	19/01 +6.2%
FTSE100	7 896	7 996 le	12/04	7 446 le	17/01 +2.1%
Asie Pacifique					+4.2%
MSCI, loc.	1 329	1 415 le	22/03	1 242 le	03/01 +6.6%
Nikkei	37 068	40 888 le	22/03	33 288 le	04/01 +10.8%
Emergents					+1.6%
MSCI Emergents (\$)	1 004	1 058 le	10/04	958 le	17/01 -1.9%
Chine	53	56 le	10/04	49 le	22/01 -3.1%
Inde	971	1 001 le	10/04	915 le	03/01 +5.7%
Brésil	1 554	1 800 le	01/01	1 523 le	16/04 -7.3%

Au 19-4-24

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

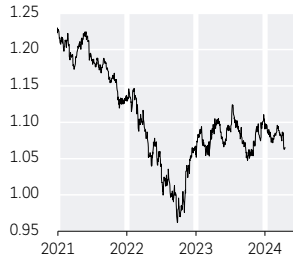
	Année 2024 au 19-4, €	Année 2024 au 19-4, \$
Banques	+16.7%	+16.7%
Automobile	+15.3%	+15.3%
Médias	+13.0%	+13.0%
Industrie	+11.4%	+11.4%
Pétrole & gaz	+11.0%	+11.0%
Distribution	+10.7%	+10.7%
Assurances	+9.3%	+9.3%
Bs. de conso.	+9.2%	+9.2%
Technologie	+7.5%	+7.5%
Indice	+7.4%	+7.4%
Santé	+7.4%	+7.4%
Voyages & loisirs	+6.4%	+6.4%
Construction	+5.4%	+5.4%
Chimie	+4.8%	+4.8%
Matières premières	+4.3%	+4.3%
Télécoms	+4.0%	+4.0%
Agroalimentaire	+2.5%	+2.5%
Sces collectivités	+2.4%	+2.4%
Foncières	-29.9%	-29.9%

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

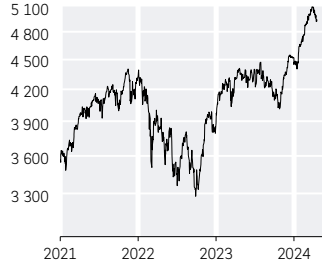


REVUE DES MARCHÉS

EURO-DOLLAR



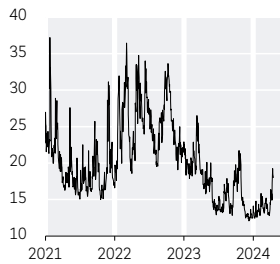
EUROSTOXX50



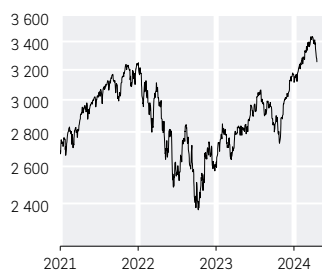
S&P500



VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



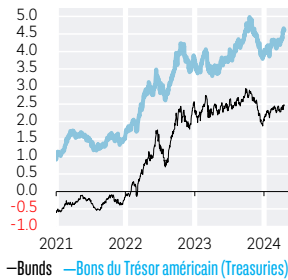
MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)

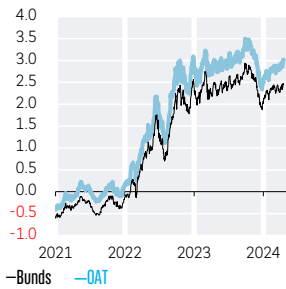


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



—Bunds —OAT

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

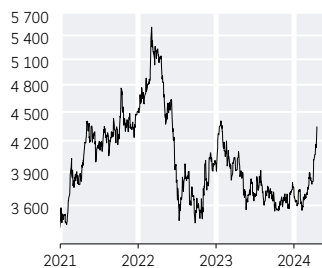
Année 2024 au 19-4

4.09%	Grèce	160 pb
3.90%	Italie	141 pb
3.31%	Espagne	82 pb
3.08%	Portugal	59 pb
3.02%	France	53 pb
2.98%	Belgique	49 pb
2.97%	Autriche	48 pb
2.96%	Finlande	47 pb
2.79%	Irlande	30 pb
2.76%	P-Bas	27 pb
2.49%	Allemagne	

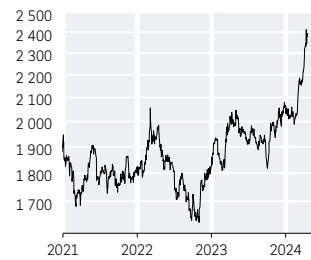
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



CHINE : DIVERGENCES SECTORIELLES

La croissance économique chinoise a légèrement accéléré au T1 2024. Elle s'est établie à +1,6% en rythme trimestriel (contre +1,2% au T4 2022) et à +5,3% en glissement annuel (contre +5,2% au trimestre précédent). Pour soutenir l'activité en 2024, les autorités ont opté pour un renforcement de la politique industrielle et le maintien d'une politique de la demande prudente. C'est d'ailleurs le secteur manufacturier exportateur qui a affiché la performance la plus solide au cours des derniers mois.

L'investissement manufacturier a continué de se redresser au T1 2024, les capacités de production ont continué d'augmenter, et la croissance de la production industrielle a légèrement accéléré (+6,1% en g.a. au T1 2024 contre +6% au T4 2023). Parallèlement, les surcapacités de production se sont accrues, et les taux d'utilisation des capacités de production ont diminué (de 75,3% en 2023 à 73,8% au T1 2024 en moyenne dans le secteur manufacturier).

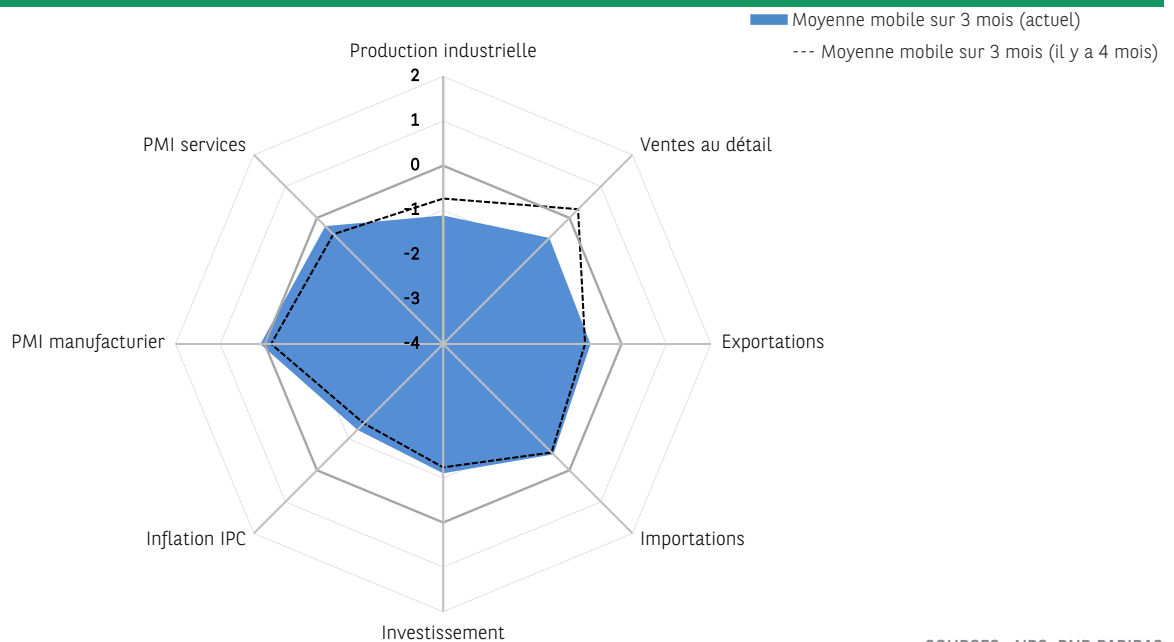
Dans ce contexte, les entreprises du secteur manufacturier exportateur, très largement soutenues par les subventions et aides publiques, ont pu baisser leurs prix de vente, leur permettant d'augmenter leurs volumes d'exportation et de renforcer leurs parts de marché – en particulier dans les secteurs de technologie verte. Les exportations totales de marchandises ont ré-augmenté au T1 2024 (+1,5% en g.a. en dollars courants), aidées par des gains de part de marché et par une amélioration de la demande mondiale. Si les exportations en valeur ont marqué le pas en mars après deux mois de rebond, les volumes de ventes ont continué d'augmenter à un rythme soutenu.

En revanche, la demande intérieure et l'activité dans les services sont restées pénalisées par la crise du secteur immobilier, les incertitudes réglementaires, et le manque de confiance des consommateurs et des investisseurs privés. Au T1 2024, l'investissement dans l'immobilier, les ventes de logements, les chantiers de construction en cours et les mises en chantier ont tous continué de se contracter fortement. Les ventes au détail ont manqué de vigueur et la croissance dans les services a ralenti (+5,5% en g.a. au T1 2024, après +8,5% au T4 2023), ce qui ne peut s'expliquer que partiellement par les effets de base défavorables liés au rebond du T1 2023.

L'inflation des prix à la consommation a été nulle en moyenne au T1 2024 alors qu'elle était négative au T4 2023 (à -0,3% en g.a.). L'inflation sous-jacente est restée faible au T1 2024 (à 0,6%), mais toutefois en très légère hausse par rapport au trimestre précédent (+0,7%). La faiblesse de la demande intérieure et le déséquilibre entre offre et demande étant amenés à persister, l'inflation ne devrait pas accélérer à court terme.

Christine Peltier

INDICATEURS ÉCONOMIQUES DE LA CHINE



SOURCES : NBS, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +2. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

8

ÉTATS-UNIS

L'éventualité d'une récession américaine consécutive au resserrement monétaire apparaît désormais écartée, face à la résilience d'une économie qui a encore progressé de 0,8% t/t au T4 2023 et 2,5% en moyenne sur l'ensemble de l'année, portée par la résistance de la consommation des ménages et les bons chiffres de l'investissement productif. Notre scénario central table sur une croissance de +2,8% en moyenne annuelle en 2024, grâce à l'acquis de croissance mais aussi à la progression attendue des revenus réels : le premier semestre resterait soutenu avant un ralentissement au second semestre. Si le pic de l'inflation a été atteint mi-2022, les chiffres du premier trimestre 2024 n'ont pas rassuré sur un retour rapide de l'inflation vers sa cible, et l'IPC devrait s'élever encore à +3,2% a/a au dernier trimestre 2024. Ce tableau n'ouvre la voie qu'à un léger assouplissement de la part de la Fed, avec l'amorçage de la détente progressive de ses taux directeurs à partir du mois de juillet, pour deux baisses de taux en 2024.

CHINE

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 très légèrement contracté au second semestre 2023 selon les dernières données d'Eurostat. La croissance annuelle s'est établie à 0,5% en 2023 en moyenne annuelle. Les effets négatifs du resserrement monétaire devraient de moins en moins peser sur l'activité économique en 2024 qui progresserait légèrement au premier trimestre avant une reprise plus franche à partir du printemps. Ce rebond serait aussi soutenu par une première baisse des taux directeurs par la BCE, que nous attendons pour juin et qui serait suivie de deux autres baisses au cours du second semestre. Cette détente monétaire accompagnerait le reflux de l'inflation qui devrait être proche de la cible de 2% dans le courant du deuxième trimestre. La désinflation de certaines composantes de l'indice des prix à la consommation plus sensibles à l'évolution des salaires, notamment les services, devrait être plus limitée. Le recul global de l'inflation, combiné avec le dynamisme des salaires, viendrait soutenir le pouvoir d'achat et la consommation des ménages. La croissance devrait aussi être renforcée par le déboursement des fonds NGEU et ses déploiements sur le terrain.

FRANCE

L'économie française a connu une stagnation au 2e semestre 2023. Pour la première fois, tous les postes de la demande intérieure ont été affectés au T4 2023 : la consommation des ménages a stagné et l'investissement des entreprises et celui des ménages se sont repliés. La désinflation est désormais nette (2,4% a/a en mars 2024 contre 5,7% a/a en septembre 2023 selon l'indice harmonisé), ce qui devrait permettre un retour graduel de la croissance (au T2 plutôt qu'au T1), avec la reprise de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises, deux piliers de la croissance française. Cela préfigurerait une année 2025 encore meilleure, avec une prévision de croissance à 1,4%, contre 0,7% en 2023.

TAUX & CHANGE

2024 devrait être l'année où la Réserve fédérale, la BCE comme la Banque d'Angleterre commenceront à baisser leurs taux directeurs. Le *timing* de la première baisse reste toutefois incertain, de même que le nombre de baisses attendues. La BCE semble plus près que la Fed et la BoE de disposer des données et de la confiance nécessaires pour pouvoir estimer que l'inflation se dirige durablement vers la cible de 2%. Nous tablons sur une première baisse de taux de la BCE en juin, projetons celle de la Fed en juillet et celle de la BoE en août (plutôt qu'en juin pour ces deux banques centrales). Cette première action sur les taux serait suivie de deux autres pour la BCE et la BoE et seulement d'une seule

autre pour la Fed (chaque baisse serait de 25 points de base). Des deux côtés de l'Atlantique, les taux directeurs en termes réels, et donc le degré de restriction monétaire, resteraient toutefois à peu près inchangés. La baisse induite des taux longs devrait être limitée par l'importance des émissions obligataires sur fond de *quantitative tightening*.

La Banque du Japon (BoJ) a été la première banque centrale des pays du G7 à agir en 2024, en actant conjointement, lors de la réunion de politique monétaire de mars, la fin de la politique des taux d'intérêt négatifs et de contrôle des taux d'intérêt. La cible des taux directeurs a ainsi été relevée, passant d'un corridor de -0,1-0,0% à 0,0-0,1%, mais le volume d'achat des titres d'État reste globalement inchangé. Nous prévoyons une normalisation très progressive de la politique monétaire dans le pays, avec une seule hausse supplémentaire envisagée d'ici à la fin de l'année 2024.

Nous sommes fondamentalement baissiers sur le dollar même s'il reste 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 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	2,8	1,8	8,0	4,1	3,4	2,8
Japon	0,9	1,9	0,4	0,9	2,5	3,2	2,9	2,4
Royaume-Uni	4,4	0,1	0,1	1,2	9,1	7,4	2,5	2,1
Zone euro	3,5	0,5	0,7	1,7	8,4	5,4	2,3	2,0
Allemagne	1,9	-0,1	0,0	1,4	8,7	6,1	2,5	2,3
France	2,5	0,9	0,7	1,4	5,9	5,7	2,3	1,8
Italie	4,2	1,0	0,9	1,4	8,7	6,0	1,1	1,8
Espagne	5,8	2,5	2,0	2,1	8,3	3,4	2,8	2,0
Chine	3,0	5,2	5,2	4,3	2,0	0,2	-0,1	1,2
Inde*	7,1	7,6	6,5	6,4	6,7	5,4	4,7	4,3
Bésil	2,9	2,9	2,2	2,0	9,3	4,6	4,1	4,1

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)

Mise à jour le 19 avril 2024

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

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %

Fin de période		T2 2024	T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	5,50	5,25	5,00	4,50	4,25
	Treas. 10a	4,25	4,20	4,20	4,20	4,20
Zone euro	Taux de dépôt	3,75	3,50	3,25	2,75	2,50
	Bund 10a	2,35	1,95	2,00	2,25	2,50
	OAT 10a	2,87	2,50	2,52	2,80	3,05
Royaume-Uni	BTP 10 ans	3,70	3,35	3,45	3,80	4,00
	BONO 10 ans	3,19	2,82	2,85	3,15	3,38
	Taux BoE	5,25	4,75	4,50	4,00	3,50
Japon	Gilt 10a	4,00	3,80	3,70	3,55	3,65
	Taux BoJ	0,10	0,25	0,25	0,50	0,75
	JGB 10a	0,90	1,00	1,20	1,40	1,35

Taux de change

Fin de période		T2 2024	T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025
USD	EUR / USD	1,05	1,05	1,06	1,08	1,10
	USD / JPY	155	154	153	150	148
	GBP / USD	1,25	1,27	1,28	1,30	1,33
EUR	EUR / GBP	0,82	0,83	0,83	0,83	0,83
	EUR / JPY	163	162	162	162	163

Pétrole

Moyenne trimestrielle		T2 2024	T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025
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 19 avril 2024



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

Zone euro : coup d'arrêt dans le rétablissement des comptes publics	EcoBrief	22 avril 2024
Qu'est-ce qui détermine la corrélation entre les marchés actions et obligataires ?	EcoTV	18 avril 2024
France : Regain d'intérêt des entreprises pour les fonds monétaires et les dépôts à terme	Graphique de la Semaine	17 avril 2024
EcoPerspectives du 2e trimestre 2024 Chacun son rythme	EcoPerspectives	17 avril 2024
Ensemble ou pas ?	EcoWeek	16 avril 2024
Baromètre de l'inflation avril 2024 L'inflation reste orientée à la baisse, à l'exception des États-unis	EcoCharts	12 avril 2024
Arabie saoudite : amélioration des perspectives de croissance	EcoTV	11 avril 2024
Enquêtes de conjoncture de mars : des États-Unis résilients et une zone euro prête pour la reprise	EcoWeek	10 avril 2024
États-Unis : ne combattez pas la Fed !	Graphique de la Semaine	10 avril 2024
France : Les défaillances se stabilisent à un niveau élevé au 1er trimestre 2024	EcoBrief	8 avril 2024
Défaillances d'entreprises en Europe : d'importantes divergences	EcoFlash	4 avril 2024
Les énergies vertes de plus en plus compétitives	Graphique de la Semaine	3 avril 2024
Réserve fédérale, chiffres de l'inflation et marchés	EcoWeek	3 avril 2024
L'Amérique latine est-elle prête à relever le défi de l'intelligence artificielle (IA) ?	Graphique de la Semaine	29 mars 2024
Inflation française Nouvelle désinflation attendue en mars, avant 6 mois de stabilisation probable	EcoBrief	28 mars 2024
Changement de focus	EcoTV	28 mars 2024
EcoPulse - Mars 2024	EcoPulse	28 mars 2024
Balance commerciale française : bilan 2023 et projections 2024-2025	EcoFlash	27 mars 2024
Économie mondiale L'« autre » taux terminal : jusqu'où les taux directeurs baisseront-ils ?	EcoWeek	25 mars 2024
Le Petit Atlas De L'économie Française - Mars 2024	EcoAtlas	21 mars 2024
Inversion de la courbe des taux et récessions aux États-Unis : un signal avancé, habituellement	EcoTV	21 mars 2024



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

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

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

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

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

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

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

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

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

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

ET

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

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



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

