



“ Pour atteindre ses objectifs climatiques, l’Union européenne devra non seulement verdir, mais aussi considérablement augmenter sa production d’électricité. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d’un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Transition énergétique européenne : encordement nécessaire pour Everest à gravir

4

REVUE DES MARCHÉS

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

6

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : Chine

7

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières

8

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



TRANSITION ÉNERGÉTIQUE EUROPÉENNE : ENCORDEMENT NÉCESSAIRE POUR EVEREST À GRAVIR

Pour atteindre ses objectifs climatiques, l'Union européenne devra non seulement verdir, mais aussi considérablement augmenter sa production d'électricité. Un défi industriel et financier de taille, auquel font écho le rapport « Draghi » sur la compétitivité et l'avenir de l'Europe, ainsi que le nouveau Pacte vert proposé par la présidente réélue de la Commission européenne, Ursula Von Der Leyen.

C'est, dit-on, le plus souvent au pied du mur que l'Union européenne (UE) progresse. Crise financière, crise des dettes souveraines, Brexit, pandémie de Covid-19, guerre en Ukraine, tout ce qui aurait pu maintes fois la fracturer l'a, au contraire, renforcée. Des mécanismes de stabilité et de résolution ont été créés, tandis que le principe, jadis exclu, du partage des risques, s'imposait dans les esprits comme dans les actes. Le lancement en décembre 2020 du plan *Next Generation EU* marquera à cet égard un tournant, les Vingt-Sept préférant pour la première fois lier leur destin à un emprunt commun, plutôt qu'affronter seuls l'une des pires catastrophes sanitaires de l'histoire.

D'emprunt commun, il est à nouveau question dans le rapport « Draghi »¹ sur la compétitivité et l'avenir de l'Europe, mais à une tout autre échelle. Pour contrebalancer les effets de son vieillissement et doper sa productivité, l'UE devrait, selon la Commission, investir entre 750 et 800 milliards d'euros supplémentaires chaque année, l'équivalent de cinq points de PIB et d'au moins deux plans Marshall. S'il n'est fort heureusement plus question de rebâtir un continent, le chantier à venir n'en est pas moins hors norme, ne serait-ce qu'en raison du défi climatique auquel il doit répondre.

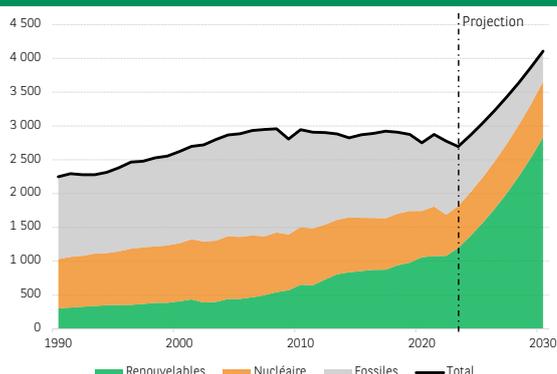
Aux termes d'un « Pacte vert » ambitieux (et qui évolue par ailleurs, cf. *encadré*) les Vingt-Sept se sont fixé comme objectif d'atteindre la neutralité carbone (zéro émissions nettes) dès 2050, pour l'essentiel grâce au déploiement des énergies renouvelables. Cela exige, non seulement de verdir, mais aussi d'augmenter beaucoup et dans un laps de temps très court la production d'électricité, afin d'accompagner la transformation des usages (abandon des véhicules thermiques, remplacement des chaudières à fuel ou à gaz par des pompes à chaleur, conversion des sites industriels, etc.). En s'appuyant sur les évaluations de l'institut de recherche EMBER², le respect des engagements climatiques de l'UE passerait par une augmentation d'au moins 50% de la production d'électricité d'ici à 2030, après des années de stagnation. Dans le même temps, la nature même de cette production devrait changer, pour reposer majoritairement (à 55% contre 27% aujourd'hui) sur deux principales sources que sont le solaire et l'éolien (*graphique*).

Selon les scénarios de croissance retenus, la capacité des parcs éolien et photovoltaïque devrait être multipliée par un facteur de 2,5 à 3 d'ici à 2030, ce qui sous-tend de facto des investissements considérables. Cela n'est donc pas un hasard si l'appel à la mobilisation générale du rapport « Draghi » cible la transition énergétique qui, au-delà d'être un enjeu existentiel, est devenue un terrain de compétition entre grande puissances, Chine et États-Unis en tête. Pour que « verdissement » ne rime pas avec « déclassement », l'UE devra dégager des ressources que les États seuls ne pourront pas fournir, contrainte budgétaire oblige. La mobilisation de l'épargne privée, abondante mais encore trop cloisonnée faute d'union des marchés de capitaux, fait partie des solutions. La relance d'un emprunt commun à très grande échelle, également.

¹ Draghi, M. (2024), *Rapport sur la compétitivité et l'avenir de l'Europe*, Septembre, 9.

² EMBER (2024), *Europe's electricity transition takes crucial strides forward*, European Electricity Review 2024, January. L'institut indique que la hausse de la consommation d'électricité compatible avec les objectifs de décarbonation de l'UE serait de 60% à horizon 2030 ; en faisant une hypothèse sur la poursuite des gains d'efficacité liés à l'amélioration des réseaux, cela induirait une hausse de la production de l'ordre de 50%.

PROJECTION DE PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ DANS L'UE (TWh)



GRAPHIQUE 1

SOURCES : EMBER, BNP PARIBAS

Pacte vert : quelle évolution attendre avec la nouvelle Commission Von Der Leyen ?

Dans sa version initiale de 2019, le Pacte vert européen organisait la lutte contre le changement climatique sur deux fronts, à savoir la préservation de l'environnement d'une part (restauration des écosystèmes dégradés, extension des zones naturelles protégées, préservation de la biodiversité, etc.) et la décarbonation des usages d'autre part (conversion de l'industrie et des services aux énergies propres, isolation thermique des bâtiments, etc.). C'est clairement sur ce dernier axe que l'accent est mis au sein de la nouvelle Commission européenne, en cohérence avec le discours électoral de sa présidente reconduite, Mme Ursula Von Der Leyen. Le Pacte vert évolue en « nouveau pacte pour une industrie propre » dans un sens qui se veut plus pragmatique et au fait des questions de compétitivité, un point également mis en avant par le rapport « Draghi ».

Illustration de ce changement, la création d'un Commissariat à l'énergie et au logement, dévolu au Danois Dan Jorgensen (S&D), avec lequel les autres acteurs de décarbonation européenne, comme la commissaire espagnole Teresa Ribera (S&D, en charge de la « transition propre, juste et compétitive ») ou le commissaire français à l'industrie Stéphane Séjourné (Renew) devront travailler. Autre fait marquant, la nomination au Commissariat à l'action pour le climat de M. Wopke Hoekstra (PPE), qui, en tant qu'ancien ministre des Affaires étrangères et vice-Premier ministre des Pays-Bas, avait marqué son opposition à la loi sur la restauration de la nature, finalement adoptée en juin 2024.

ENCADRÉ

Jean-Luc Proutat



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 13-9-24 au 20-9-24

↗ CAC 40	7.465	↘ 7.500	+0.5 %		
↗ S&P 500	5.626	↘ 5.703	+1.4 %		
↘ Volatilité (VIX)	16.6	↘ 16.2	-0.4 pb		
↘ Euribor 3m (%)	3.47	↘ 3.44	-3.6 pb		
↘ Libor \$ 3m (%)	5.20	↘ 4.95	-25.0 pb		
↗ OAT 10a (%)	2.76	↘ 2.88	+12.1 pb		
↗ Bund 10a (%)	2.09	↘ 2.16	+7.0 pb		
↗ US Tr. 10a (%)	3.65	↘ 3.73	+7.4 pb		
↗ Euro vs dollar	1.11	↘ 1.11	+0.5 %		
↗ Or (once, \$)	2.575	↘ 2.614	+1.5 %		
↗ Pétrole (Brent, \$)	72.5	↘ 74.8	+3.2 %		

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)		+haut 24		+bas 24		Rendements (%)		+haut 24		+bas 24	
€ BCE	3.65	4.50	le 01/01	3.65	le 18/09	€ Moy. 5-7a	2.64	2.64	le 01/01	2.64	le 01/01
Euribor 3m	3.44	3.97	le 18/01	3.44	le 20/09	Bund 2a	2.50	3.23	le 10/06	2.45	le 11/09
Euribor 12m	2.92	3.76	le 19/03	2.92	le 20/09	Bund 10a	2.16	2.66	le 29/05	2.02	le 03/01
\$ FED	5.00	5.50	le 01/01	5.00	le 18/09	OAT 10a	2.88	3.30	le 01/07	2.47	le 01/01
Libor 3m	4.95	5.61	le 20/06	4.95	le 20/09	Corp. BBB	3.57	4.14	le 10/06	3.55	le 11/09
Libor 12m	6.04	6.04	le 01/01	6.04	le 01/01	\$ Treas. 2a	3.60	5.10	le 30/04	3.59	le 16/09
£ Bque Angl	5.00	5.25	le 01/01	5.00	le 01/08	Treas. 10a	3.73	4.70	le 25/04	3.62	le 16/09
Libor 3m	5.30	5.33	le 06/03	5.30	le 22/03	High Yield	7.14	8.24	le 16/04	7.13	le 19/09
Libor 12m	0.81	0.81	le 01/01	0.81	le 01/01	£ Gilt. 2a	3.74	4.96	le 29/05	3.62	le 16/09

Au 20-9-24

Au 20-9-24

TAUX DE CHANGE

1€ =									
USD	1.11	1.12	le 23/08	1.06	le 15/04	+0.9%			
GBP	0.84	0.87	le 02/01	0.84	le 20/09	-3.2%			
CHF	0.95	0.99	le 27/05	0.93	le 08/01	+1.9%			
JPY	160.94	174.98	le 10/07	155.33	le 02/01	+3.3%			
AUD	1.64	1.70	le 05/08	1.60	le 11/07	+1.3%			
CNY	7.86	7.98	le 23/08	7.69	le 15/04	+0.4%			
BRL	6.12	6.34	le 05/08	5.31	le 13/02	+14.1%			
RUB	103.18	103.50	le 19/09	89.75	le 19/06	+4.5%			
INR	93.12	93.79	le 23/08	88.68	le 12/04	+1.3%			

Au 20-9-24

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$									
Pétrole, Brent	74.8	91.6	le 12/04	69.6	le 10/09	-3.8%			
Or (once)	2.614	2.614	le 20/09	1.989	le 14/02	+26.6%			
Métaux, LME	4.097	4.652	le 21/05	3.558	le 09/02	+8.9%			
Cuivre (tonne)	9.346	10.801	le 20/05	8.065	le 09/02	+10.4%			
Blé (tonne)	170	2.5	le 28/05	169	le 19/09	-26.9%			
Mais (tonne)	143	1.7	le 13/05	133	le 26/08	-18.1%			

Au 20-9-24

Variations

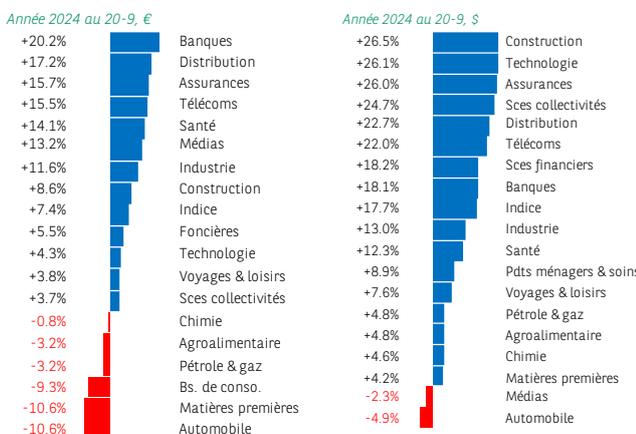
INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 24	+bas 24	2024		
Monde						
MSCI Monde	3.677	3.690	le 19/09	3.114	le 04/01	+16.0%
Amérique du Nord						
S&P500	5.703	5.714	le 19/09	4.689	le 04/01	+19.6%
Europe						
EuroStoxx50	4.872	5.101	le 15/05	4.403	le 17/01	+7.7%
CAC 40	7.500	8.240	le 15/05	7.130	le 06/08	-0.6%
DAX 30	18.720	19.002	le 19/09	16.432	le 17/01	+11.8%
IBEX 35	11.753	11.778	le 19/09	9.858	le 19/01	+16.3%
FTSE100	8.230	8.446	le 15/05	7.446	le 17/01	+6.4%
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	1.376	1.469	le 11/07	1.195	le 05/08	+10.4%
Nikkei	37.724	42.224	le 11/07	31.458	le 05/08	+12.7%
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	1.106	1.125	le 11/07	958	le 17/01	+8.1%
Chine	57	64	le 20/05	49	le 22/01	+3.2%
Inde	1.149	1.149	le 20/09	915	le 03/01	+25.2%
Brésil	1.484	1.800	le 01/01	1.365	le 05/08	-6.3%

Au 20-9-24

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

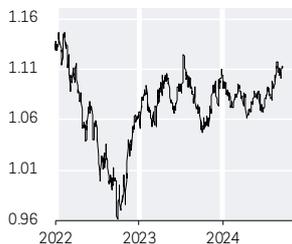


SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

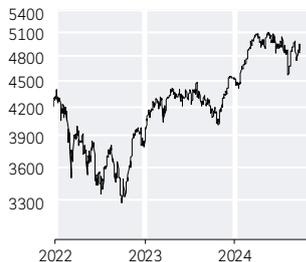


REVUE DES MARCHÉS

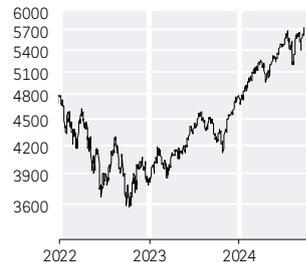
EURO-DOLLAR



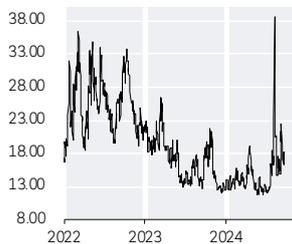
EUROSTOXX50



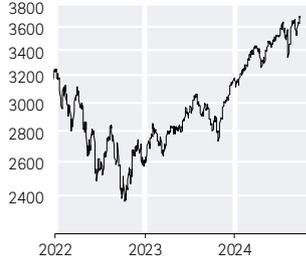
S&P500



VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



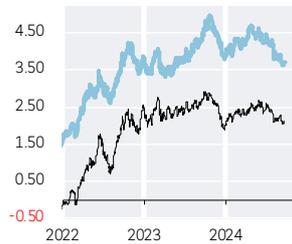
MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)

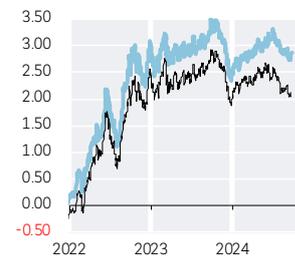


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



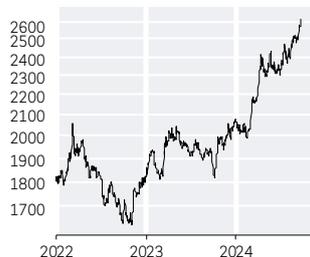
—Bunds —OAT

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

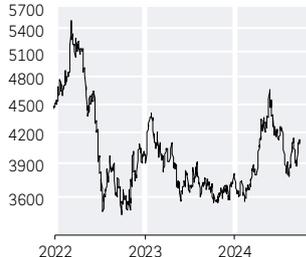
Année 2024 au 20-9

3.67%	Grèce	151 pb
3.44%	Italie	128 pb
2.95%	Espagne	79 pb
2.88%	France	72 pb
2.72%	Portugal	56 pb
2.72%	Autriche	56 pb
2.71%	Belgique	55 pb
2.69%	Finlande	53 pb
2.52%	P-Bas	36 pb
2.43%	Irlande	27 pb
2.16%	Allemagne	

PETROLE (BRENT, USD)



METAU (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

CHINE : PLUS BAS

Les indicateurs conjoncturels pour le mois d'août 2024 attestent une nouvelle fois du manque de vigueur de la croissance économique chinoise. L'objectif de croissance de « 5% environ » fixé par Pékin pour 2024 ne pourra être atteint que grâce à une plus forte impulsion donnée par les mesures d'assouplissement monétaire et d'expansion budgétaire.

La croissance de la production industrielle a encore ralenti en août, atteignant 4,5% en g.a. (contre 5,1% en juillet) et s'établissant à 5,8% en g.a. sur les huit premiers mois de 2024. Elle a été principalement freinée par la contraction dans des industries lourdes telles que l'acier et le ciment. En revanche, la production de biens électroniques a continué d'afficher des gains très solides, tirée par la hausse rapide des exportations (dont le total en valeur a augmenté de 8,7% en g.a. en août). Soutenue par la politique industrielle agressive des autorités, les perspectives de croissance du secteur manufacturier exportateur restent bonnes à très court terme. Elles pourraient ensuite s'assombrir en raison des mesures protectionnistes introduites à l'encontre de la Chine par un nombre croissant de pays développés et émergents.

Dans le secteur des services, qui dépendent très largement de la demande intérieure, l'activité a également perdu en vigueur (+4,6% en g.a. en août et +4,9% en g.a. sur les huit premiers mois de 2024). La consommation des ménages et l'investissement privé restent déprimés. La crise du secteur immobilier se poursuit, et les mesures de soutien mises en œuvre au printemps dernier n'ont pas réussi à relancer la demande de logements (les surfaces vendues ont chuté de 13% en g.a. en août). Une majorité de promoteurs immobiliers font toujours face à d'importants problèmes de solvabilité ou de liquidité.

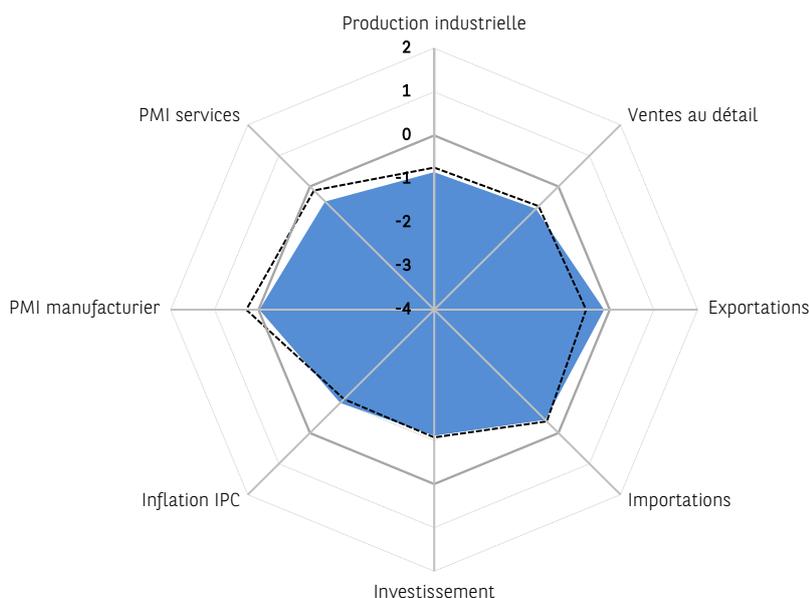
Les conditions dégradées sur le marché du travail s'ajoutent à la crise immobilière, ce qui pèse lourdement sur le moral et les dépenses des ménages. La croissance des ventes au détail a de nouveau ralenti en août, pour s'établir à seulement +2,1% en g.a. en valeur.

Les pressions déflationnistes persistent, entretenues par la faiblesse de la demande intérieure et les surcapacités de production, la chute des prix immobiliers, la moindre progression des salaires, et le recul des cours mondiaux des matières premières. En août, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 0,6% en g.a., mais l'inflation sous-jacente a atteint un point bas de 0,3% et l'indice des prix à la production était en baisse (-1,8% en g.a.) pour le 23^e mois consécutif.

En dépit de la morosité de la demande intérieure, de la faiblesse de l'inflation et du ralentissement continu de la croissance du crédit, les autorités gardent le cap d'un assouplissement monétaire prudent. Elles ont annoncé le 20 septembre qu'elles laissent leurs principaux taux directeurs inchangés (les dernières baisses de taux datent de juillet). L'assouplissement monétaire aux États-Unis devrait accroître la marge de manœuvre de la banque centrale chinoise en réduisant les pressions sur les comptes externes et le yuan. Mais la banque centrale a d'autres contraintes ; elle cherche notamment à limiter la baisse des taux longs obligataires et à préserver la rentabilité des banques commerciales.

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

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 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 au refroidissement du marché du travail, a ouvert la voie à un assouplissement de la part de la Fed. Aussi, une baisse de 50 pb de la cible de taux a été décidée en septembre, tandis que deux nouvelles baisses (-25 pb) devraient intervenir avant la fin de l'année, portant la cible à +4,25% - +4,5%.

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. Dans le secteur manufacturier, la croissance est solide, portée par les exportations et soutenue par la politique industrielle des autorités chinoises. Son dynamisme devrait néanmoins fléchir dans les prochains trimestres. Dans les services, l'activité 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 récentes 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 maintenir leur politique industrielle inchangée, et opter pour de nouvelles mesures de soutien monétaire et budgétaire. Ceci devrait finalement aider au renforcement de la demande intérieure. L'inflation des prix à la consommation a très légèrement accéléré pendant l'été (passant à +0,6% en août), mais l'inflation sous-jacente est très faible et le déséquilibre entre offre et demande entretient les pressions déflationnistes.

ZONE EURO

La croissance en zone euro devrait se stabiliser à 0,3% t/t au troisième et quatrième trimestre 2024, soit un rythme légèrement supérieur à celui enregistré au deuxième trimestre, qui a été pour sa part abaissé à 0,2% t/t par Eurostat. Des écarts de croissance importants persisteront entre les États membres au second semestre : des gains d'activité plus soutenus sont davantage attendus en Espagne et en Italie, qu'en Allemagne et en France. Dans son ensemble, la croissance en zone euro serait soutenue par la poursuite du cycle de baisse des taux d'intérêt par la BCE, enclenché en juin, et qui serait suivie d'une troisième baisse de 25 points de base en décembre. 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. Les risques sur l'inflation sont à ce stade équilibrés, et nous anticipons une stabilisation de cette dernière autour de la cible des 2% à l'horizon du second semestre 2025. Le recul de l'inflation sous-jacente sera très progressif, en raison de hausses des salaires toujours soutenues, bien qu'en ralentissement.

FRANCE

L'économie française a poursuivi sa croissance au 2e 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 n'a pour le moment pas engendré une accélération de la croissance de la consommation des ménages. En conséquence, la croissance devrait être relativement stable à 1,2% en 2024 comme en 2025 (contre 1,1% en 2023).

TAUX & CHANGE

La Réserve fédérale américaine a entamé son cycle de détente monétaire en septembre, avec une première baisse de 50 points de base. Celle-ci serait suivie de deux autres baisses de 25 pb en novembre et décembre. Une nouvelle baisse de taux est attendue 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	2.2
Japon	0.9	1.7	-0.2	0.7	2.5	3.2	2.6	2.4
Royaume-Uni	4.4	0.1	1.2	1.5	9.1	7.4	2.6	2.5
Zone euro	3.5	0.5	0.8	1.4	8.4	5.4	2.4	2.0
Allemagne	1.9	-0.1	0.1	1.0	8.7	6.1	2.5	2.4
France	2.6	1.1	1.2	1.2	5.9	5.7	2.5	1.1
Italie	4.2	1.0	0.9	1.2	8.7	6.0	1.2	2.0
Espagne	5.8	2.5	2.8	2.5	8.3	3.4	3.1	2.1
Chine	3.0	5.2	4.9	4.5	2.0	0.2	0.4	1.3
Inde*	7.0	8.2	6.9	6.7	6.7	5.4	4.7	4.3
Brésil	2.9	2.9	3.1	2.0	9.3	4.6	4.3	3.8

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)

Mise à jour le 16 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, %		T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
Fin de période						
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	4.50	4.00	3.75	3.50	3.25
	Treas. 10a	3.80	3.70	3.70	3.65	3.65
Zone euro	Taux de dépôt	3.25	3.00	2.75	2.50	2.50
	Bund 10a	2.15	2.10	2.10	2.15	2.25
	OAT 10a	2.88	2.80	2.85	2.85	2.95
	BTP 10 ans	3.60	3.40	3.45	3.55	3.65
Royaume-Uni	BONO 10 ans	2.93	2.85	2.85	2.88	2.98
	Taux BoE	4.75	4.50	4.25	4.00	3.75
Japon	Gilt 10a	3.80	3.80	3.60	3.50	3.65
	Taux BoJ	0.50	0.75	1.00	1.00	1.25
	JGB 10a	1.25	1.40	1.55	1.70	1.80
Taux de change						
Fin de période		T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
USD	EUR / USD	1.12	1.13	1.14	1.14	1.15
	USD / JPY	139	138	136	134	131
	GBP / USD	1.35	1.36	1.37	1.37	1.39
EUR	EUR / GBP	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83
	EUR / JPY	156	156	155	153	151

Pétrole

Moyenne trimestrielle		T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
Pétrole	USD/baril	82	79	75	80	77

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

Mise à jour le 23 septembre 2024



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

Baromètre de l'inflation - septembre 2024 Poursuite de la désinflation	EcoCharts	20 septembre 2024
Réunion du FOMC : La Fed montre son engagement à respecter son mandat dual	EcoBrief	19 septembre 2024
Turquie : Crédit bancaire domestique et taux d'intérêt	EcoTV	19 septembre 2024
France : La baisse de l'encours des crédits immobiliers devrait se poursuivre	Graphique de la Semaine	18 septembre 2024
Pays émergents : entre amélioration des conditions financières et ralentissement chinois	EcoWeek	16 septembre 2024
FOMC : Les enjeux de la réunion de septembre	EcoBrief	16 septembre 2024
Royaume-Uni : un regain d'activité en trompe l'œil	EcoTV	12 septembre 2024
Zone euro : vers une épargne durablement plus élevée	Graphique de la Semaine	11 septembre 2024
Après Jackson Hole : un peu de clarté, encore beaucoup d'incertitude	EcoWeek	10 septembre 2024
Révolution de l'électricité « verte » : bien partie, l'Union européenne doit encore accélérer	Graphique de la Semaine	4 septembre 2024
États-Unis et zone euro : les faits, les faits stylisés et le sentiment	EcoWeek	2 septembre 2024
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



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago
Cheffe économiste

isabelle.mateosylago@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon

Adjointe à la cheffe 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

mickaëlle.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

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

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

ET

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

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



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

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

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

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

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

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

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Bulletin publié par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago
Copyright : Martin Bergsma

