

“ Le bilan conjoncturel reste, pour l’heure, positif pour la zone euro. Notre nowcast estime à +0,3% t/t la croissance du deuxième trimestre, soit le même rythme qu’au premier trimestre. C’est sur la poursuite de cette reprise que pèse une plus grande incertitude. ”



SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

La perspective d'une convergence des taux de croissance entre la zone euro et les États-Unis à l'épreuve de l'incertitude

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



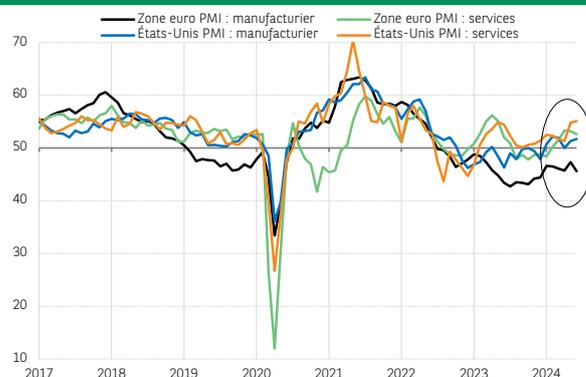
LA PERSPECTIVE D'UNE CONVERGENCE DES TAUX DE CROISSANCE ENTRE LA ZONE EURO ET LES ÉTATS-UNIS À L'ÉPREUVE DE L'INCERTITUDE

Si l'inconnue des résultats des élections européennes est désormais levée, leurs implications, en particulier l'issue des élections législatives anticipées françaises, restent incertaines. Notre scénario central d'un décollage de la zone euro et d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine, caractérisé par une convergence des taux de croissance, pourrait se trouver perturbé par les incertitudes politiques des deux côtés de l'Atlantique. La croissance bénéficie toutefois de facteurs de soutien et de résistance, au premier rang desquels les gains de salaires réels. Le bilan conjoncturel reste, pour l'heure, positif pour la zone euro : notre nowcast estime à +0,3% t/t la croissance du deuxième trimestre. C'est sur la poursuite de cette reprise que pèse une plus grande incertitude.

L'incertitude entourant l'issue des élections européennes, qui se sont tenues du 6 au 9 juin, est désormais levée, le résultat est connu. Mais l'incertitude sur les implications de ces résultats sur l'agenda de l'Europe reste entière ou en tout cas importante. De prime abord, la composition du nouveau Parlement européen a, globalement, peu changé, avec les partis centristes, rassemblant le PPE, le groupe S&D et Renew Europe, toujours majoritaires même si c'est dans une moindre mesure. Mais le premier fait marquant est la forte progression des partis d'extrême-droite (CRE et ID) au détriment du groupe Renew Europe et des Verts. À ce stade, il est difficile de savoir quelles seront les implications exactes de cette reconfiguration politique sur les priorités de l'agenda européen, à quel point les compromis nécessaires pour continuer de le faire avancer seront faciles ou difficiles à trouver. D'autant plus que le deuxième fait marquant est la répercussion politique de ces élections en France. Si les résultats en eux-mêmes n'ont pas été surprenants (ils sont en ligne avec les sondages), la surprise est venue de l'annonce, dans la foulée, par le Président Emmanuel Macron, de la dissolution de l'Assemblée nationale et donc de la convocation d'élections législatives anticipées (premier tour le 30 juin, second tour le 7 juillet), dont l'issue est hautement incertaine.

C'est dans ce contexte particulier que se situe notre rendez-vous trimestriel d'évaluation de la situation et des perspectives économiques dans les principales économies de l'OCDE¹. Notre scénario central – qui est celui d'un décollage de la zone euro et d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine et qui se caractérise par la perspective d'une convergence des taux de croissance (en rythme trimestriel à compter du troisième trimestre 2024 et en moyenne annuelle en 2025) – pourrait se trouver perturbé si la reprise en cours de la zone euro faisait finalement faux bond en raison des incertitudes politiques. Deux autres incertitudes importantes continuent de constituer, par ailleurs, un risque baissier sur la croissance américaine, au premier chef, mais aussi sur le reste du monde par effet de ricochet : les conséquences du prolongement du *statu quo* monétaire de la Fed (jusqu'à, possiblement,

INDICES PMI DU CLIMAT DES AFFAIRES DANS LA ZONE EURO ET AUX ÉTATS-UNIS



GRAPHIQUE 1

SOURCES : S&P GLOBAL, MACROBOND, BNP PARIBAS

une première baisse en décembre seulement) et l'issue de l'élection présidentielle américaine du 5 novembre.

Parallèlement à ces risques baissiers, il existe toutefois des facteurs de soutien et de résistance de la croissance qui sous-tendent notre scénario central actuel. Tout d'abord, les gains de salaires réels à la faveur de la baisse de l'inflation plus rapide que la modération, encore limitée, des salaires. Devraient jouer également favorablement : la dissipation du choc sur les prix de l'énergie (qui a été plus pénalisant pour la zone euro que pour les États-Unis) ; la diminution du degré de restriction monétaire – pour reprendre les termes de Christine Lagarde – qui est entamée dans la zone euro et qui est à venir aux États-Unis ; la bonne tenue, toujours, du marché du travail ; et les besoins d'investissements dans la transition bas-carbone qui sont considérables et urgents.

¹ Voir notre numéro d'EcoPerspectives du T3 2024, à paraître prochainement.

Le bilan conjoncturel reste, pour l'heure, positif pour la zone euro. Notre nowcast estime à +0,3% t/t la croissance du deuxième trimestre, soit le même rythme qu'au premier trimestre. C'est sur la poursuite de cette reprise que pèse une plus grande incertitude.



À noter, également, le soutien des politiques publiques (NGEU et toutes ses déclinaisons pour l'Europe²; l'Infrastructure, Investment and Jobs Act, le CHIPS Act et l'Inflation Reduction Act aux États-Unis). Par ailleurs, un élément central de notre scénario de convergence des taux de croissance de la zone euro et des États-Unis est le rebond attendu de la consommation des ménages de ce côté de l'Atlantique (et le potentiel que représente, pour cela, leur épargne accumulée) et la décélération de celle des ménages américains (qui ont déjà largement puisé dans leur épargne).

Face à ces facteurs de soutien de la croissance, la consolidation budgétaire constitue un frein dont il faut tenir compte. Il ne s'agit pas d'un risque : cette consolidation est certaine tant elle est nécessaire et ce, des deux côtés de l'Atlantique. En Europe, les règles de gouvernance et de discipline budgétaire sont de nouveau en vigueur et douze pays ont été identifiés comme ne satisfaisant pas au critère de déficit, ce qui constitue un préalable à l'ouverture d'une procédure pour déficit excessif³. L'incertitude porte sur la nature et l'ampleur de cette consolidation budgétaire à venir et, dans le contexte politique actuel, un autre élément de risque l'accompagne : cette consolidation se fera-t-elle de manière ordonnée ou pas ? On retiendra toutefois, comme le souligne la Banque de France à l'égard de la France, mais cela vaut pour tous les pays, que « la période à venir de reprise progressive et d'assouplissement monétaire n'est pas défavorable au redressement budgétaire nécessaire pour maîtriser la dette publique⁴ ». En d'autres termes, c'est le bon moment de procéder à un ajustement budgétaire contra-cyclique mesuré⁵.

Les aléas entourant notre scénario central penchent, de notre point de vue, plutôt du côté baissier au moment où nous écrivons ces lignes. Certes, il est communément admis qu'un point ne fait pas une tendance, mais les dernières enquêtes sur le climat des affaires dans la zone euro, pour le mois de juin (estimations flash des PMI et enquêtes INSEE vendredi 21 juin, Ifo lundi 24 juin), ont plutôt soufflé le froid.

Après une amélioration continue et significative du PMI composite depuis novembre 2023, celui-ci a, en effet, nettement fléchi en juin (-1,4 point), se maintenant toutefois au-dessus de la ligne des 50 (50,8). Cette baisse concerne, en outre, aussi bien le secteur manufacturier (-1,7 point, à 45,6, pour l'indice composite) que celui des services (-0,6 point, à 52,6) et aussi bien l'Allemagne que la France (baisse, respectivement, du PMI composite de 1,8 point à 50,6 et de 0,7 point à 48,2). Les enquêtes nationales confortent cette fois le signal des PMI. L'indice composite du climat des affaires de l'INSEE ne s'est, certes, pas détérioré, mais c'est son absence d'amélioration (depuis deux mois d'ailleurs) que l'on retiendra (alors qu'il demeure, pour le troisième mois consécutif, juste au-dessous de sa moyenne 100 de longue période). Côté allemand, l'indice Ifo s'est, lui, effrité, décevant les anticipations d'un redressement. Si du côté des États-Unis, il existe aussi des signaux conjoncturels négatifs ou plus mitigés (confiance des consommateurs, ventes au détail, inscriptions hebdomadaires au chômage par exemple), suggérant que le ralentissement économique pourrait devenir plus net, les indices PMI du mois de juin ont été positifs.

Sur la base des indicateurs disponibles, le bilan conjoncturel reste néanmoins, pour l'heure, positif pour la zone euro. Notre *nowcast* estime à +0,3% t/t la croissance du deuxième trimestre, soit le même rythme qu'au premier trimestre. Si un risque baissier entoure ce chiffre, c'est sur la poursuite de cette reprise, les trimestres suivants, que pèse une plus grande incertitude.

Hélène Baudchon

² Pour un tour d'horizon des multiples réponses de l'Europe aux crises et défis actuels, voir *L'Europe à la manœuvre : point d'étape de son action climatique et du soutien économique*, 6 mai 2024.

³ Belgique, Tchéquie, Estonie, Espagne, France, Italie, Hongrie, Malte, Pologne, Slovaquie, Finlande (1d91e302-b9cc-4b54-988a-9e6787230152_en (europa.eu), 19 juin 2024).

⁴ Projections macroéconomiques – Juin 2024 | Banque de France (banque-france.fr), 11 juin 2024.

⁵ Nous avons aussi souligné cette évolution plutôt adaptée du *policy mix* dans notre numéro de janvier 2024 d'EcoPerspectives (2024 : année critique, 30 janvier 2024).



REVUE DES MARCHÉS

5

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 14-6-24 au 21-6-24

➔ CAC 40	7.503	➔ 7.629	+1.7 %		
➔ S&P 500	5.432	➔ 5.465	+0.6 %		
➔ Volatilité (VIX)	12.7	➔ 13.2	+0.5 pb		
➔ Euribor 3m (%)	3.72	➔ 3.69	-2.9 pb		
➔ Libor 3m (%)	5.61	➔ 5.61	+0.1 pb		
➔ OAT 10a (%)	3.12	➔ 3.15	+2.7 pb		
➔ Bund 10a (%)	2.34	➔ 2.39	+4.9 pb		
➔ US Tr. 10a (%)	4.21	➔ 4.26	+4.3 pb		
➔ Euro vs dollar	1.07	➔ 1.07	-0.1 %		
➔ Or (once, \$)	2.332	➔ 2.332	+0.0 %		
➔ Pétrole (Brent, \$)	82.6	➔ 85.9	+4.0 %		

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

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	3.69	3.97	le 18/01	3.69	le 21/06
Euribor 12m	3.62	3.76	le 19/03	3.51	le 01/02
\$ FED	5.50	5.50	le 01/01	5.50	le 01/01
Libor 3m	5.61	5.61	le 20/06	5.53	le 01/02
Libor 12m	6.04	6.04	le 01/01	6.04	le 01/01
£ Bque Angl	5.25	5.25	le 01/01	5.25	le 01/01
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 21-6-24

Rendements (%)

€ Moy. 5-7a	2.64	2.64	le 01/01	2.64	le 01/01
Bund 2a	2.98	3.23	le 10/06	2.53	le 01/02
Bund 10a	2.39	2.66	le 29/05	2.02	le 03/01
OAT 10a	3.15	3.24	le 11/06	2.47	le 01/01
Corp. BBB	3.99	4.14	le 10/06	3.75	le 01/01
\$ Treas. 2a	4.75	5.10	le 30/04	4.22	le 15/01
Treas. 10a	4.26	4.70	le 25/04	3.86	le 01/02
High Yield	7.83	8.24	le 16/04	7.73	le 13/03
£ Gilt. 2a	4.71	4.96	le 29/05	3.98	le 01/01
Gilt. 10a	4.08	4.41	le 29/05	3.60	le 01/01

Au 21-6-24

TAUX DE CHANGE

1€ =									
USD	1.07	1.10	le 01/01	1.06	le 15/04	-3.3%			
GBP	0.85	0.87	le 02/01	0.84	le 11/06	-2.4%			
CHF	0.95	0.99	le 27/05	0.93	le 08/01	+2.7%			
JPY	170.47	170.60	le 31/05	155.33	le 02/01	+9.5%			
AUD	1.61	1.67	le 28/02	1.61	le 20/06	-0.6%			
CNY	7.76	7.88	le 06/06	7.69	le 15/04	-1.0%			
BRL	5.82	5.87	le 19/06	5.31	le 13/02	+8.4%			
RUB	95.47	102.67	le 23/02	89.75	le 19/06	-3.3%			
INR	89.23	91.92	le 01/01	88.68	le 12/04	-2.9%			

Au 21-6-24

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$									
Pétrole, Brent	85.9	91.6	le 12/04	75.8	le 08/01	+10.6%	+14.4%		
Or (once)	2.332	2.432	le 21/05	1.989	le 14/02	+12.9%	+16.8%		
Métaux, LME	4.172	4.652	le 21/05	3.558	le 09/02	+10.9%	+14.7%		
Cuivre (tonne)	9.548	10.801	le 20/05	8.065	le 09/02	+12.8%	+16.7%		
Blé (tonne)	209	2.5	le 28/05	191	le 15/03	-10.3%	-7.2%		
Mais (tonne)	163	1.7	le 13/05	148	le 23/02	-6.3%	-3.1%		

Au 21-6-24

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours						
Monde							
MSCI Monde	3.508	3.524	le 19/06	3.114	le 04/01	+10.7%	
Amérique du Nord							
S&P500	5.465	5.487	le 18/06	4.689	le 04/01	+14.6%	
Europe							
EuroStoxx50	4.907	5.101	le 15/05	4.403	le 17/01	+8.5%	
CAC 40	7.629	8.240	le 15/05	7.319	le 17/01	+1.1%	
DAX 30	18.164	18.869	le 15/05	16.432	le 17/01	+8.4%	
IBEX 35	11.032	11.444	le 06/06	9.858	le 19/01	+9.2%	
FTSE100	8.238	8.446	le 15/05	7.446	le 17/01	+6.5%	
Asie Pacifique							
MSCI, loc.	1.385	1.415	le 22/03	1.242	le 03/01	+11.0%	
Nikkei	38.596	40.888	le 22/03	33.288	le 04/01	+15.3%	
Emergents							
MSCI Emergents (\$)	1.087	1.102	le 20/05	958	le 17/01	+6.2%	
Chine	59	64	le 20/05	49	le 22/01	+6.1%	
Inde	1.052	1.062	le 18/06	915	le 03/01	+14.6%	
Brésil	1.404	1.800	le 01/01	1.387	le 19/06	-12.6%	

Au 21-6-24

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

	Année 2024 au 21-6, €	Année 2024 au 21-6, \$
Banques	+20.4%	+19.9%
Médias	+12.8%	+16.7%
Industrie	+12.5%	+16.6%
Technologie	+11.3%	+15.6%
Santé	+10.6%	+15.4%
Assurances	+9.2%	+15.0%
Distribution	+8.7%	+12.9%
Indice	+8.2%	+11.9%
Construction	+6.1%	+10.8%
Pétrole & gaz	+5.3%	+10.2%
Automobile	+4.9%	+10.1%
Télécoms	+4.6%	+8.0%
Matières premières	+4.5%	+6.3%
Bs. de conso.	+4.5%	+5.5%
Chimie	+3.5%	+5.2%
Voyages & loisirs	+2.9%	+2.9%
Agroalimentaire	+2.3%	+2.3%
Foncières	+1.7%	+1.1%
Sces collectivités	-2.7%	-20.4%

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

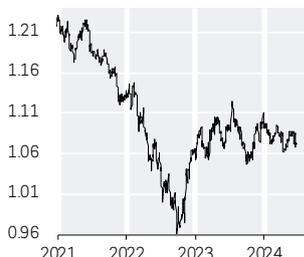


BNP PARIBAS

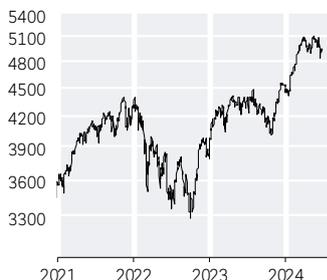
La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

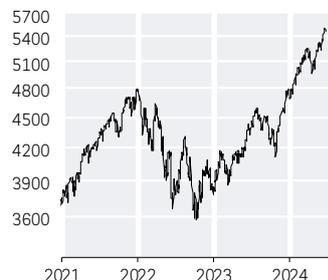
EURO-DOLLAR



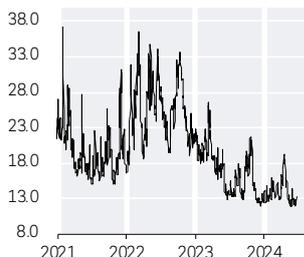
EUROSTOXX50



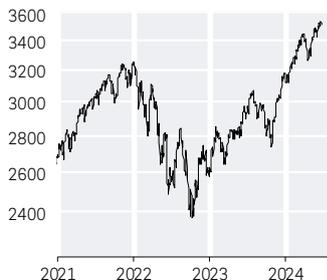
S&P500



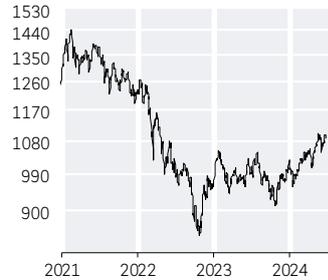
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



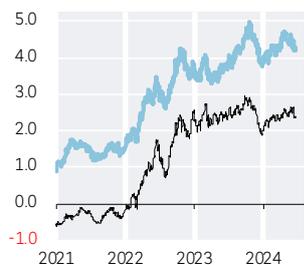
MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)

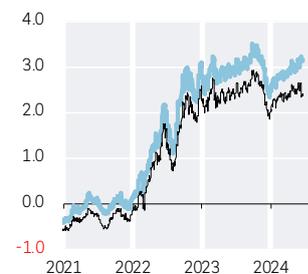


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



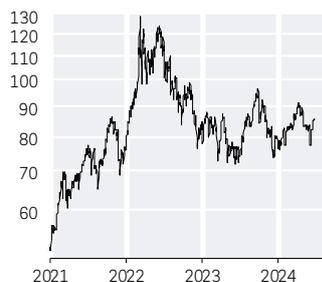
—Bunds —OAT

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

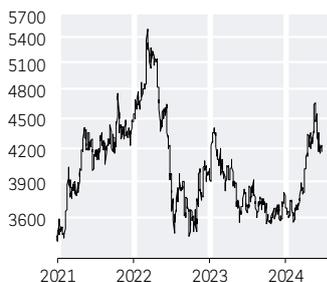
Année 2024 au 21-6

4.13%	Grèce	150 pb
3.94%	Italie	131 pb
3.39%	Espagne	76 pb
3.18%	Portugal	54 pb
3.14%	Autriche	51 pb
3.12%	Belgique	49 pb
3.12%	Finlande	48 pb
3.11%	France	48 pb
2.92%	P-Bas	29 pb
2.90%	Irlande	26 pb
2.63%	Allemagne	

PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



CHINE : UNE PERFORMANCE TOUJOURS UN PEU TERNE

Les données d'activité du mois de mai soulignent, une nouvelle fois, des dynamiques assez variées des différentes composantes de la croissance économique chinoise. La performance d'ensemble est toujours un peu terne et annonce un ralentissement de l'activité au T2 2024 par rapport au trimestre précédent.

La croissance de la production industrielle a ralenti en mai (+5,6% en glissement annuel contre +6,7% en avril). Toutefois, l'activité dans les secteurs exportateurs tels que les hautes technologies et les véhicules électriques est restée très solide. Les exportations de marchandises ont rebondi de près de +8% en g.a. en dollars courants en mai, et l'investissement dans le secteur manufacturier a continué de croître à un rythme soutenu. Les perspectives d'exportation restent bonnes à très court terme, mais pourraient néanmoins rapidement s'assombrir en raison des tensions commerciales et de la hausse des tarifs douaniers aux États-Unis et dans l'Union européenne.

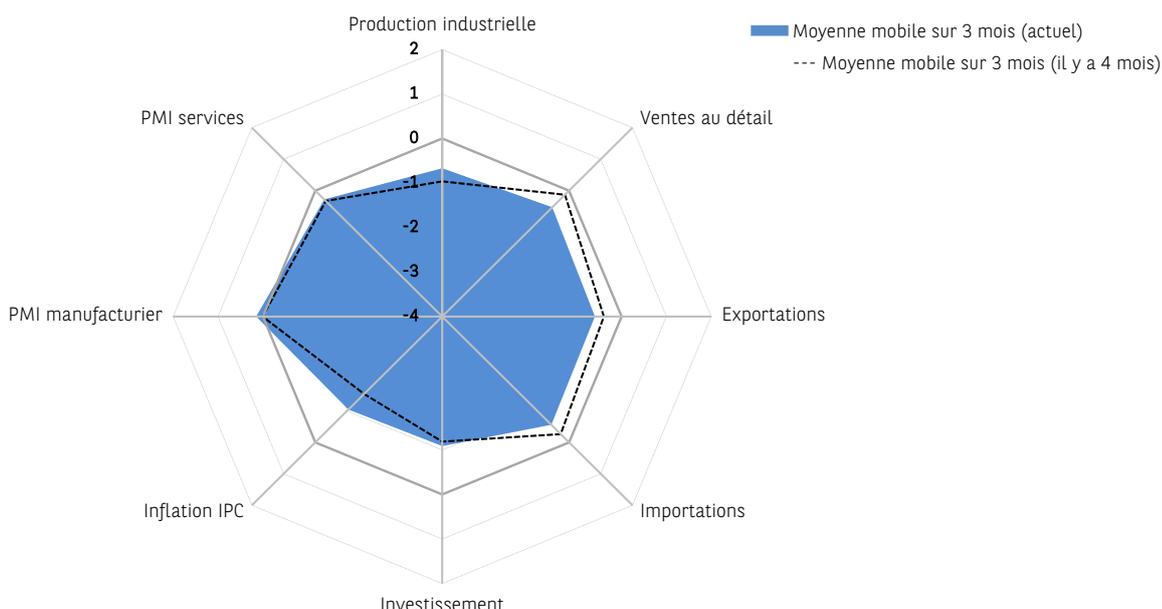
Dans les services, la croissance a accéléré en mai (+4,8% en g.a. contre +3,5% en avril). Elle a bénéficié du léger regain de dynamisme des ventes au détail (dont la hausse est néanmoins toujours modeste, à +3,7% en g.a. en valeur contre +2,3% en avril), dans un contexte d'inflation faible et stable. L'indice des prix à la consommation a augmenté de +0,3% en g.a. en avril et en mai.

Cependant, la crise immobilière ne montre pas de signe d'amélioration et reste le principal frein à la croissance de la demande intérieure. Les volumes de ventes de logements continuent de chuter (-19% en g.a. en mai), de même que les démarrages de chantiers (-22%). La baisse des prix des logements s'est aggravée (-7,5% en g.a. en moyenne dans les 70 principales villes, contre -4,1% en décembre 2023). Le train de nouvelles mesures de soutien annoncé en mai par les autorités (nouvel assouplissement des conditions de prêts hypothécaires, programme d'achat de logements invendus par les collectivités locales) n'a pas encore pu avoir d'effets positifs sur l'activité du secteur immobilier.

De même, en dépit des mesures d'assouplissement monétaire, la croissance de l'encours total des crédits à l'économie a ralenti depuis le début de l'année 2024. Le total des financements domestiques (« total aggregate financing », dont les principales composantes sont les prêts bancaires et les émissions obligataires) a augmenté de 8,4% en g.a. en mai, contre +9,8% en décembre 2023. La hausse de l'encours des prêts bancaires en monnaie locale est quant à elle passée de +10,9% en g.a. en décembre à +8,9% en mai. Les autorités pourraient donc encore assouplir leur politique monétaire à très court terme. Leur marge de manœuvre est toutefois toujours contrainte par le niveau excessif de la dette des entreprises et des collectivités locales. En outre, elle est actuellement gênée par les pressions à la baisse sur le yuan.

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 2,5% en moyenne sur l'ensemble de l'année 2023. Malgré un ralentissement (+0,3% t/t contre +0,8% au T4 2023), le PIB a encore progressé au T1 2024, porté par les contributions de la consommation et de l'investissement. Notre scénario central table sur une croissance de +2,5% en moyenne annuelle en 2024, grâce à l'acquis de croissance mais aussi à la progression attendue des revenus réels. 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 +3,5% 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'amorcement de la détente progressive de ses taux directeurs en toute fin d'année seulement, qui compterait donc une seule baisse de taux.

CHINE

La croissance économique a été plus solide que prévu au T1 2024 (+5,3% en glissement annuel), principalement soutenue par le secteur manufacturier exportateur. La demande intérieure et l'activité dans les services continuent en revanche de manquer de vigueur, freinées par la crise du secteur immobilier, les incertitudes réglementaires, et les faibles niveaux de confiance des consommateurs et des investisseurs privés. Pour soutenir l'activité, les autorités ont opté pour le renforcement de la politique industrielle et le maintien d'une politique de la demande prudente. Cette politique économique risque donc d'amplifier les divergences de performances entre secteurs et le déséquilibre entre l'offre et la demande intérieure qui sont apparus depuis quelques mois. La cible de croissance de « 5% environ » fixée pour 2024 devrait être atteinte. L'inflation des prix à la consommation devrait rester très faible ; elle était nulle (en g.a.) au T1 2024.

ZONE EURO

Le PIB de la zone euro s'est redressé de 0,3% t/t au T1 selon les données préliminaires d'Eurostat. Les effets négatifs du resserrement monétaire devraient de moins en moins peser sur l'activité économique en 2024. La croissance se stabiliserait au deuxième trimestre, avant un léger renforcement à 0,4% t/t sur les deux derniers trimestres de l'année. Cette embellie serait aussi soutenue par la baisse des taux d'intérêt par la BCE. La première baisse, actée en juin, serait suivie de deux autres au cours du second semestre, à raison d'une par trimestre. Cette détente monétaire accompagnerait le reflux de l'inflation qui devrait être proche de la cible de 2% dans le courant du troisième trimestre. La désinflation de certaines composantes de l'indice des prix à la consommation plus sensibles à l'évolution des salaires, notamment les services, devrait être plus limitée. Le recul global de l'inflation, combiné avec le dynamisme des salaires, viendrait soutenir le pouvoir d'achat et la consommation des ménages. La croissance devrait aussi être renforcée par le déboursement des fonds NGEU et ses déploiements sur le terrain.

FRANCE

L'économie française a poursuivi sa croissance au 1^{er} trimestre 2024, à 0,2% t/t (après +0,3% t/t au 4^e trimestre 2023). Les principaux supports ont été la consommation de services des ménages et les exportations. La désinflation est désormais nette (2,6% a/a en mai 2024 contre 5,7% a/a en septembre 2023 selon l'indice harmonisé), ce qui devrait permettre à la croissance de s'accélérer encore dans les prochains trimestres. Cela préfigurerait une année 2025 encore meilleure, avec une prévision de croissance à 1,4%, contre 1,1% en 2024.

TAUX & CHANGE

2024 devrait être l'année où la Réserve fédérale, la BCE comme la Banque d'Angleterre commenceront à baisser leurs taux directeurs. 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 BoE en août tandis que celle de la Fed n'interviendrait qu'en toute fin d'année, en décembre. Pour la Fed, il n'y aurait donc qu'une seule baisse de taux en 2024 tandis que pour la BCE et la BoE, deux autres suivraient (chaque baisse serait de 25 points de base).

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

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

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

CROISSANCE DU PIB ET INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2022	2023	2024 e	2025 e	2022	2023	2024 e	2025 e
États-Unis	1,9	2,5	2,5	1,8	8,0	4,1	3,4	2,3
Japon	0,9	1,9	0,3	1,0	2,5	3,2	2,7	2,4
Royaume-Uni	4,4	0,1	0,6	1,2	9,1	7,4	2,6	2,2
Zone euro	3,5	0,5	0,9	1,6	8,4	5,4	2,3	2,0
Allemagne	1,9	0,0	0,3	1,4	8,7	6,1	2,6	2,5
France	2,5	1,1	1,1	1,4	5,9	5,7	2,5	1,8
Italie	4,2	1,0	1,1	1,4	8,7	6,0	1,0	1,8
Espagne	5,8	2,5	2,6	2,1	8,3	3,4	3,2	2,2
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
Brésil	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 24 juin 2024

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

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %		T2 2024	T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025
Fin de période						
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	5,50	5,50	5,25	4,75	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	1,00
	JGB 10a	-	1,05	1,25	1,45	1,60
Taux de change						
Fin de période						
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	0,84	0,83	0,83	0,83	0,83
	EUR / JPY	163	162	162	162	163
Pétrole						
Moyenne trimestrielle						
Pétrole	USD/baril	90	92	87	81	82

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

Mise à jour le 24 juin 2024



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

Baromètre de l'inflation - juin 2024 Du mieux sur le front des salaires réels	EcoCharts	20 juin 2024
Comment la BCE réagit-elle aux données économiques ?	EcoTV	20 juin 2024
France : Poids économique des défaillances d'entreprises, des niveaux élevés à relativiser	EcoFlash	20 juin 2024
Afrique du Sud : les marchés réagissent positivement à la formation du nouveau gouvernement	Graphique de la Semaine	19 juin 2024
La fonction de réaction de la BCE examinée à la loupe	EcoWeek	19 juin 2024
LE PETIT ATLAS DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE - Juin 2024	Le Petit Atlas de l'Économie Française	14 juin 2024
Inde : la croissance est forte mais les niveaux de revenu et d'emploi restent faibles	EcoConjoncture	14 juin 2024
France : le cap de 60 000 défaillances d'entreprises est franchi	EcoBrief	13 juin 2024
Des conséquences économiques du réchauffement	EcoTV	13 juin 2024
Système bancaire grec : tendances positives, faiblesses structurelles	Graphique de la Semaine	12 juin 2024
Désynchronisation des politiques monétaires entre la BCE et la Réserve fédérale et l'euro	EcoWeek	11 juin 2024
Une brève histoire de l'emploi indépendant en France	EcoFlash	6 juin 2024
États-Unis : Le marché immobilier résidentiel face au resserrement monétaire	EcoFlash	5 juin 2024
Parts de marché à l'exportation : l'Allemagne vers une glissade plus prononcée ?	Graphique de la Semaine	5 juin 2024
Banques britanniques : des performances exceptionnelles en 2023 assombries par quelques nuages en 2024	EcoConjoncture	5 juin 2024
« Européaniser » l'épargne individuelle à long terme	EcoWeek	4 juin 2024
Zone euro : qu'attendre de la réunion de la BCE de cette semaine ?	EcoBrief	3 juin 2024
Taux d'épargne des ménages français : une dernière hausse avant la baisse ?	EcoBrief	31 mai 2024
EcoPulse - Mai 2024	EcoPulse	31 mai 2024
États-Unis : résilience de l'économie malgré des taux plus élevés. Le rôle de la situation financière des entreprises (partie 2)	EcoWeek	28 mai 2024
Est-ce important que la BCE baisse ses taux avant la Fed ? Non.	EcoTV	23 mai 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

ECOFFLASH

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change