

“ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE ET LES PROJECTIONS DES MEMBRES DU FOMC DÉPENDENT DES DONNÉES QUI SERONT PUBLIÉES. LA FED ET SES OBSERVATEURS CONTINUERONT DONC À LES PASSER AU CRIBLE ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Réserve fédérale américaine : des taux (plus) hauts plus longtemps

5

REVUE DES MARCHÉS

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

7

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : incertitude

9

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

11

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE: DES TAUX (PLUS) HAUTS PLUS LONGTEMPS

Dans l'univers des banques centrales, les apparences sont trompeuses. Le dernier relèvement des taux de la Banque centrale européenne a été jugé *dovish* (accommodant) tandis que la pause décidée par la Réserve fédérale américaine a été qualifiée de *hawkish* (restrictive). Ces réactions montrent qu'au-delà de la décision sur les taux, le message qui l'accompagne a aussi son importance. Celui de la BCE a été perçu comme indiquant que le taux terminal avait été atteint. Aux États-Unis, les dernières projections de taux d'intérêt (*dot plot*) des membres du FOMC indiquent une nouvelle hausse avant la fin de l'année, avec un taux des fonds fédéraux qui devrait rester élevé pendant longtemps. Cela n'a rien d'étonnant compte tenu de la résilience de l'économie américaine face au resserrement monétaire agressif de la Fed, et de la crainte que le retour de l'inflation à l'objectif de 2% ne prenne plus de temps. Au stade actuel, de nombreuses incertitudes entourent ces projections. En cause : l'impact des hausses de taux passées ne s'est pas encore complètement fait sentir, la flambée récente des prix de l'énergie, et l'atonie de la croissance en Chine et dans la zone euro.

Dans l'univers des banques centrales, les apparences sont trompeuses. Les observateurs ont ainsi jugé *dovish* le dernier relèvement des taux opéré par la BCE alors que la décision de la Réserve fédérale de laisser le taux des fonds fédéraux inchangé a été considérée comme *hawkish*. Ces qualificatifs, qui semblent contraires au bon sens, montrent néanmoins l'importance du message des banques centrales lors de leurs annonces.

Dans sa déclaration de politique monétaire, la BCE a indiqué « que les taux d'intérêt directeurs de la BCE ont atteint des niveaux qui, maintenant pendant une durée suffisamment longue, contribueront fortement au retour au plus tôt de l'inflation au niveau de notre objectif »¹. L'interprétation qui en a été faite est que le pic des taux directeurs aurait probablement été atteint dans la zone euro². À l'inverse, la Réserve fédérale pourrait très bien augmenter de nouveau le taux des fonds fédéraux avant la fin de l'année³.

D'après la nouvelle synthèse des projections économiques (*Summary of Economic Projections*, SEP), douze membres du FOMC jugent approprié un nouveau relèvement de 25 pb du taux des *Fed funds* avant la fin de l'année, compte tenu du mandat de la Fed et des perspectives de croissance et d'inflation, tandis que sept membres estiment que le taux directeur se situe déjà au niveau approprié. Par conséquent, l'estimation médiane du taux des fonds fédéraux à la fin de l'année dépasse de 25 pb à son niveau actuel. La projection pour la fin 2023 a augmenté au cours de cette année (*graphique 1*) reflétant une révision à la hausse des projections de croissance et d'inflation. Cependant, le point le plus important du dernier SEP est la remontée de 50 pb des projections du taux *Fed funds* pour la fin 2024 et pour la fin 2025, respectivement à 5,1 % et 3,9 %.

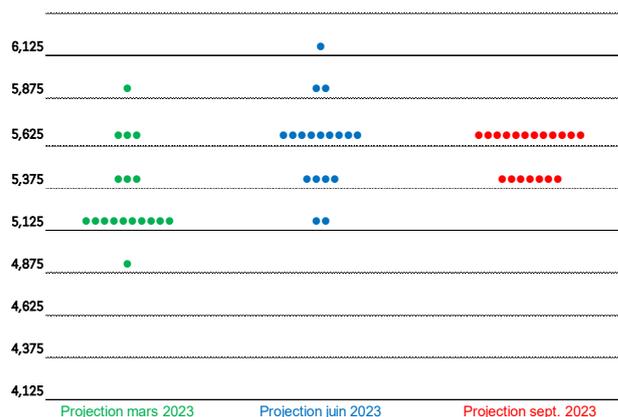
¹ Source : BCE, Déclaration de politique monétaire, 14 septembre 2023.

² Pour une analyse détaillée, voir : BCE : au point haut du cycle, EcoWeek, BNP Paribas, 18 septembre 2023.

³ Les deux dernières réunions du FOMC de cette année auront lieu les 31 octobre et 1er novembre et les 12 et 13 décembre. Une nouvelle synthèse des projections économiques des membres du FOMC sera publiée à l'occasion de la dernière réunion. Source : Réserve fédérale.

DOT PLOT : PROJECTIONS DE TAUX FÉDÉRAUX DES MEMBRES DU FOMC POUR LA FIN 2023*

Evaluation de la politique monétaire appropriée par les membres du FOMC : point médian de la fourchette cible ou du taux cible des fonds fédéraux. Nombre de membres du FOMC et projection médiane de la fourchette cible ou du taux cible d'ici la fin 2023.



GRAPHIQUE 1

SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE, BNP PARIBAS

La perspective d'une évolution à la hausse des taux directeurs et de leur maintien à ce niveau pendant une période prolongée explique pourquoi le *statu quo* sur les taux a été qualifié de restrictif et pourquoi les rendements des *Treasuries* ont augmenté tandis que les marchés actions ont reculé aux États-Unis comme ailleurs.



La politique monétaire de la Réserve fédérale ainsi que les projections des membres du FOMC dépendent des données qui seront publiées. La Fed et ses observateurs continueront donc à les passer au crible.

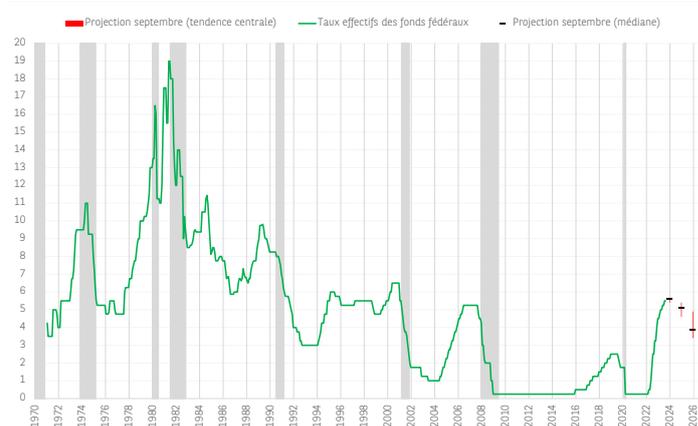


Les projections (*graphique 2*) indiquent que le taux *Fed funds* devrait rester élevé tout au long de l'année 2024, malgré l'amorce d'un cycle d'assouplissement monétaire. D'après les anticipations [des membres du FOMC], cet assouplissement devrait être plus lent que lors des cycles précédents. Cela traduit l'idée que le retour de l'inflation à l'objectif de 2% prendra du temps et que la banque centrale ne devrait pas procéder à une détente monétaire trop rapide. Des baisses de taux prématurées pourraient stimuler la croissance, et faire courir le risque d'une interruption du processus de désinflation et entamer la crédibilité de la Fed. La trajectoire projetée des taux peut également être considérée comme le reflet d'une anticipation d'atterrissage en douceur, auquel cas il n'y a pas lieu de baisser les taux agressivement.

Ces projections sont entourées de nombreuses incertitudes, en particulier au stade actuel, étant donné que l'impact des hausses de taux passées ne s'est pas encore complètement fait sentir. La flambée récente des prix de l'énergie et l'atonie de la croissance en Chine comme dans la zone euro pourraient peser sur l'économie américaine, venant compliquer l'analyse. À cet égard, il est très révélateur que, dans sa conférence de presse, Jerome Powell ait répondu à la question « *Diriez-vous que l'atterrissage en douceur [de l'économie américaine] constitue à présent le scénario de base?* » en ces termes : « *Je ne dirais pas cela* », ajoutant qu'une telle perspective était plausible tout en refusant de se prononcer sur le degré de probabilité⁴. La politique monétaire de la Fed tout comme les projections des membres du FOMC sont dépendantes des données. La Réserve fédérale et ses observateurs continueront à passer au crible les nouvelles données.

William De Vijlder

ÉTATS-UNIS : TAUX FED FUNDS*



*La tendance centrale exclut les trois projections les plus basses et les trois projections les plus hautes

GRAPHIQUE 2

SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE, BNP PARIBAS

⁴ Source : Réserve fédérale, Transcription de la conférence de presse de Jerome Powell, 20 septembre 2023.



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 15-9-23 au 22-9-23

▶ CAC 40	7 379	▶ 7 185	-2.6 %
▶ S&P 500	4 450	▶ 4 320	-2.9 %
▶ Volatilité (VIX)	13.8	▶ 17.2	+3.4 pb
▶ Euribor 3m (%)	3.88	▶ 3.96	+8.0 pb
▶ Libor \$ 3m (%)	5.66	▶ 5.66	-0.2 pb
▶ OAT 10a (%)	3.17	▶ 3.24	+6.6 pb
▶ Bund 10a (%)	2.64	▶ 2.71	+6.4 pb
▶ US Tr. 10a (%)	4.33	▶ 4.43	+9.7 pb
▶ Euro vs dollar	1.07	▶ 1.07	-0.1 %
▶ Or (once, \$)	1 928	▶ 1 927	-0.0 %
▶ Pétrole (Brent, \$)	94.1	▶ 93.3	-0.8 %

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)		+haut 23	+bas 23
€ BCE	4.50	le 20/09	2.50 le 02/01
Eonia	-0.51	-0.51 le 02/01	-0.51 le 02/01
Euribor 3m	3.96	3.96 le 22/09	2.16 le 02/01
Euribor 12m	4.21	4.22 le 21/09	3.30 le 19/01
\$ FED	5.50	5.50 le 27/07	4.50 le 02/01
Libor 3m	5.66	5.68 le 29/08	4.77 le 02/01
Libor 12m	6.04	6.04 le 30/06	4.70 le 20/03
£ Bque Angl	5.25	5.25 le 03/08	3.50 le 02/01
Libor 3m	5.39	5.60 le 30/08	3.87 le 02/01
Libor 12m	0.81	0.81 le 02/01	0.81 le 02/01

Au 22-9-23

Rendements (%)		+haut 23	+bas 23
€ Moy. 5-7a	2.64	2.64 le 02/01	2.64 le 02/01
Bund 2a	3.33	3.37 le 19/09	2.39 le 20/03
Bund 10a	2.71	2.75 le 02/03	1.98 le 18/01
OAT 10a	3.24	3.25 le 21/09	2.42 le 18/01
Corp. BBB	4.70	4.77 le 10/07	3.95 le 02/02
\$ Treas. 2a	5.14	5.18 le 20/09	3.85 le 04/05
Treas. 10a	4.43	4.48 le 21/09	3.30 le 06/04
High Yield	8.79	9.16 le 20/03	7.94 le 02/02
£ Gilt. 2a	4.53	5.51 le 06/07	3.15 le 02/02
Gilt. 10a	4.25	4.74 le 17/08	3.00 le 02/02

Au 22-9-23

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 23	+bas 23	2023
USD	1.07	1.12 le 14/07	1.05 le 05/01	-0.1%
GBP	0.87	0.90 le 03/02	0.85 le 11/07	-2.1%
CHF	0.97	1.00 le 24/01	0.95 le 05/09	-2.2%
JPY	157.83	159.39 le 30/08	138.02 le 03/01	+12.1%
AUD	1.65	1.70 le 21/08	1.53 le 27/01	+4.8%
CNY	7.78	8.08 le 19/07	7.23 le 05/01	+4.9%
BRL	5.24	5.79 le 04/01	5.18 le 18/09	-7.0%
RUB	102.24	110.46 le 14/08	73.32 le 12/01	+31.2%
INR	88.39	92.37 le 14/07	86.58 le 08/03	+0.1%

Au 22-9-23 Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 23	+bas 23	2023	2023(€)
Pétrole, Brent	93.3	94.6 le 19/09	71.9 le 12/06	+9.9%	+10.1%
Or (once)	1 927	2 047 le 04/05	1 810 le 24/02	+6.2%	+6.3%
Métaux, LME	3 690	4 404 le 26/01	3 564 le 24/05	-7.4%	-7.3%
Cuivre (tonne)	8 162	9 331 le 23/01	7 852 le 24/05	-2.4%	-2.3%
Blé (tonne)	184	2.9 le 13/02	183 le 21/09	-35.4%	-35.3%
Maïs (tonne)	175	2.7 le 13/02	161 le 21/08	-32.7%	-32.6%

Au 22-9-23 Variations

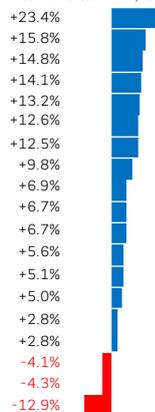
INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 23	+bas 23	2023
Monde				
MSCI Monde	2 880	3 064 le 31/07	2 595 le 05/01	+10.6%
Amérique du Nord				
S&P500	4 320	4 589 le 31/07	3 808 le 05/01	+12.5%
Europe				
EuroStoxx50	4 207	4 471 le 31/07	3 856 le 02/01	+10.9%
CAC 40	7 185	7 577 le 21/04	6 595 le 02/01	+11.0%
DAX 30	15 557	16 470 le 28/07	14 069 le 02/01	+11.7%
IBEX 35	9 502	9 695 le 27/07	8 370 le 02/01	+15.5%
FTSE100	7 684	8 014 le 20/02	7 257 le 07/07	+3.1%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1 226	1 256 le 15/09	1 065 le 04/01	+14.8%
Nikkei	32 402	33 753 le 03/07	25 717 le 04/01	+24.2%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	964	1 052 le 26/01	941 le 16/03	+0.8%
Chine	59	75 le 27/01	57 le 21/09	-7.1%
Inde	828	843 le 15/09	703 le 16/03	+7.6%
Brésil	1 575	1 733 le 26/07	1 296 le 23/03	+0.6%

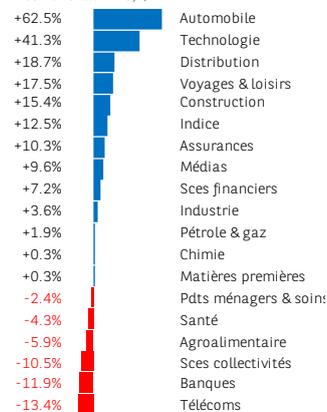
Au 22-9-23 Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

Année 2023 au 22-9, €



Année 2023 au 22-9, \$



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

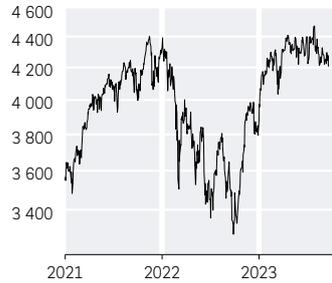


REVUE DES MARCHÉS

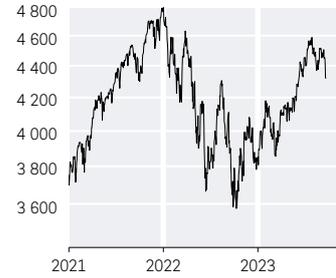
EURO-DOLLAR



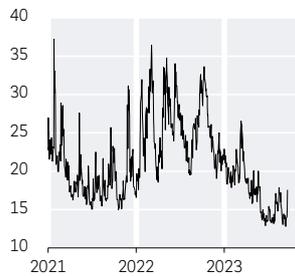
EUROSTOXX50



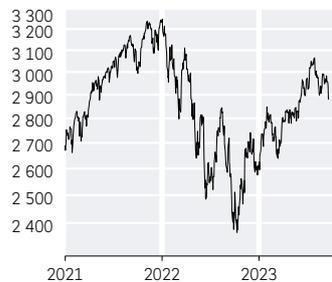
S&P500



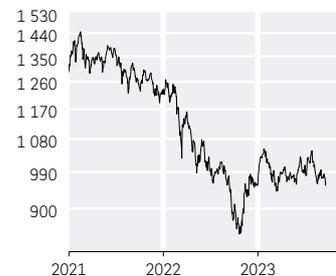
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)

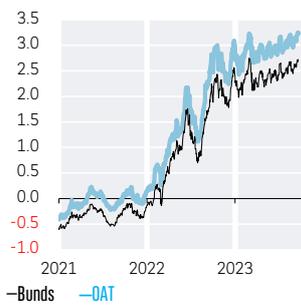


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



—Bunds —Bons du Trésor américain (Treasuries)

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



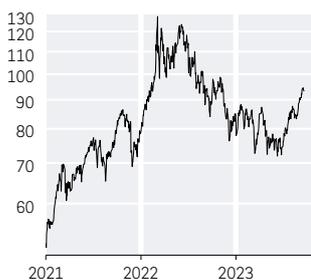
—Bunds —OAT

RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

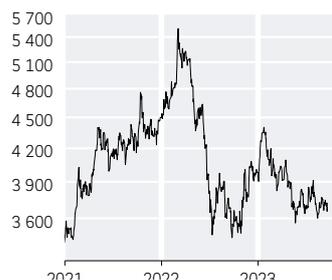
Année 2023 au 22-9

5.24%	Grèce	252 pb
4.47%	Italie	175 pb
3.76%	Espagne	104 pb
3.41%	Portugal	69 pb
3.37%	Belgique	66 pb
3.33%	Autriche	62 pb
3.25%	Finlande	53 pb
3.24%	France	53 pb
3.12%	Irlande	40 pb
3.06%	P-Bas	34 pb
2.71%	Allemagne	

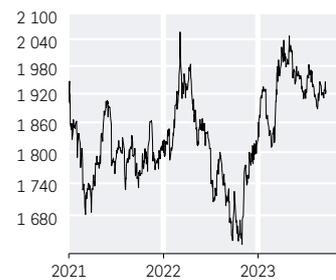
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



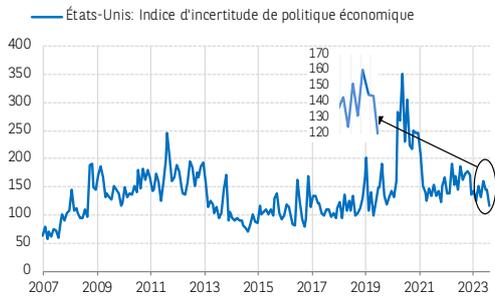
OR (ONCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

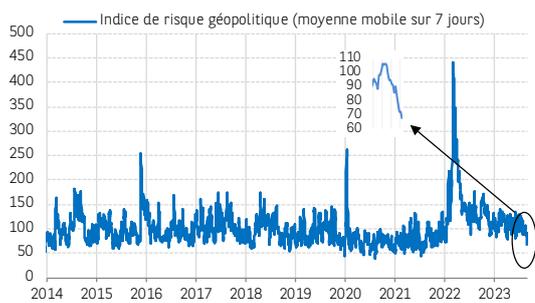


L'INCERTITUDE ÉCONOMIQUE RESENTIE EST EN BAISSÉ



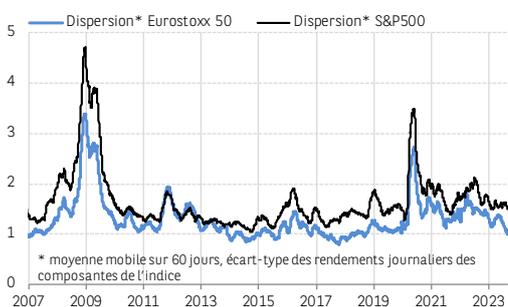
Sources : Economic Policy Uncertainty, BNP Paribas

Aux États-Unis, l'incertitude portant sur la politique économique, basée sur la couverture médiatique, a nettement baissé en août, et atteint son plus bas depuis mai 2019.



Sources : GPR Index (MATTEOACIOVIELLO.COM), BNP Paribas

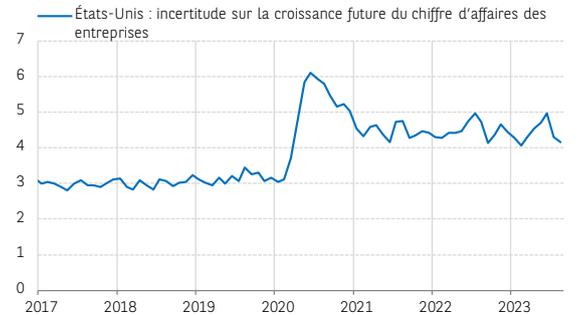
L'indice du risque géopolitique, basé aussi sur la couverture médiatique, a récemment baissé après une hausse durant les deux premières semaines d'août. Au-delà d'une volatilité assez importante, il est sans tendance depuis le début de l'année.



Sources : Refinitiv, BNP Paribas

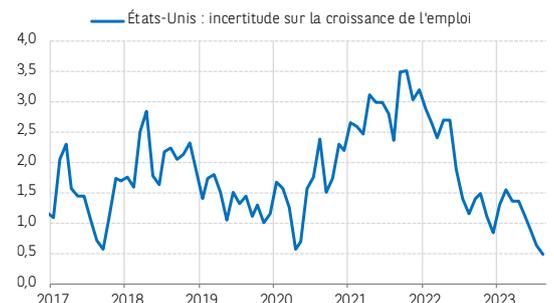
L'indicateur d'incertitude basé sur la Bourse* demeure orienté à la baisse en zone euro tandis qu'il est plus stable aux États-Unis.

*dispersion des performances journalières des sociétés individuelles



Sources : Atlanta Fed/Chicago Booth/Stanford Survey of Business Uncertainty (SBU), BNP Paribas

L'incertitude ressentie par les entreprises américaines concernant la croissance de leur chiffre d'affaires a diminué en août pour le deuxième mois consécutif, mais demeure au-dessus de son niveau d'avant la pandémie de Covid-19.



Sources : Atlanta Fed/Chicago Booth/Stanford Survey of Business Uncertainty (SBU), BNP Paribas

Elle a cependant retrouvé son niveau antérieur à la pandémie en ce qui concerne la croissance de l'emploi et l'incertitude ressentie est clairement orientée en baisse depuis le début de l'année.



Sources : Commission européenne, BNP Paribas

En zone euro, l'incertitude est repartie à la baisse en août, prolongeant la tendance engagée depuis l'automne 2022. L'incertitude ressentie diminue dans quasiment tous les secteurs d'activité, le secteur de la construction faisant exception avec une nouvelle augmentation.



SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

8

ÉTATS-UNIS

Après un 2nd semestre 2022 sur un rythme soutenu (+0,7% t/t en moyenne par trimestre), la croissance américaine ne s'est que légèrement tassée au 1^{er} semestre 2023 (+0,5% t/t en moyenne par trimestre), portée par la résistance de la consommation des ménages et les bons chiffres de l'investissement productif. Les effets du resserrement monétaire, s'ils sont nets sur les conditions d'octroi de crédit, demeurent limités sur l'activité et l'emploi. La croissance au 3^e trimestre devrait être encore très positive avant un tassement net au 4^e trimestre et un glissement en récession au 1^{er} semestre 2024. Le pic de l'inflation a été atteint mi-2022 mais la décrue de l'inflation sous-jacente reste lente. L'inflation totale devrait revenir au voisinage de la cible de 2% en 2024. La lenteur du processus de désinflation plaide en faveur du maintien de la politique monétaire en territoire restrictif, malgré l'amorce d'une détente des taux directeurs au 2^e trimestre 2024. La reprise attendue en 2024 s'en trouvera limitée.

CHINE

La croissance économique s'est renforcée début 2023 à la suite de l'abandon de la politique zéro Covid, mais le rebond de l'activité s'est essouffé très rapidement. Le moteur exportateur s'est enrayé en raison de la faiblesse de la demande mondiale et des tensions avec les États-Unis. La demande intérieure est restée freinée par l'importante dégradation de la confiance des investisseurs et des ménages. La crise du secteur immobilier s'est poursuivie, avec le recul continu des ventes, de nouveaux défauts de paiement des promoteurs et des difficultés croissantes de certaines institutions financières. Le gouvernement et la banque centrale ont multiplié les mesures de relance au cours de l'été, visant à soutenir la demande intérieure et l'activité du secteur immobilier. Une légère amélioration de la croissance du PIB est donc attendue à court terme. Cependant, les autorités restent prudentes, notamment contraintes par l'excès de dette de l'économie et la fragilité des finances des collectivités locales.

ZONE EURO

Après une légère contraction du PIB au 4^e trimestre 2022, la zone euro a renoué avec une croissance légèrement positive au 1^{er} semestre 2023. Selon les derniers chiffres disponibles, la croissance au 1^{er} trimestre a encore été rehaussée (de -0,1% à 0,0% puis à +0,1% t/t) tandis que celle du 2^e trimestre a été abaissée à +0,1% t/t, gommant le rebond technique de +0,3% t/t initialement publié. Les performances disparates entre États membres fragilisent le faible résultat d'ensemble. La France et l'Espagne s'en sortent bien mais l'Allemagne, l'Italie et les Pays-Bas sont à la peine. La montée en puissance des effets négatifs du resserrement monétaire devrait encore faire perdre de la vitesse à l'activité économique, qui stagnerait au 2nd semestre 2023, avant d'engager une reprise molle. Bien qu'anticipée en reflux tout au long de 2023, l'inflation resterait élevée, légèrement supérieure à 3% a/a en fin d'année. Illustrant la lenteur du processus de désinflation, elle serait encore significativement au-dessus de la cible de 2% fin 2024 (2,5% a/a), obligeant la politique monétaire à rester en territoire restrictif.

FRANCE

La croissance a surpris très favorablement au 2^e trimestre 2023, l'activité marquant une accélération plus importante qu'attendu (+0,5% t/t, après un 1^{er} trimestre de stagnation et un 4^e trimestre 2022 légèrement positif, à +0,1%). Si la consommation et l'investissement des ménages restent déprimés, ce sursaut a été soutenu par l'investissement des entreprises et, surtout, par les exportations. Un contrecoup est prévisible au 3^e trimestre. L'inflation a connu un rebond en août (5,7% a/a en indice harmonisé), dû aux prix de l'énergie. Ce rebond ne remet pas en cause le processus de désinflation, aussi lent soit-il. La remontée des taux d'intérêt devrait continuer de peser sur la demande des ménages en 2023, et donc sur la croissance, attendue à 0,7% en 2023, après 2,5% en 2022.

TAUX & CHANGE

Aux États-Unis, après avoir laissé inchangé son taux officiel lors de sa réunion de juin, la Réserve fédérale a procédé, comme attendu, à une nouvelle hausse de 25 pb des taux en juillet. Cette hausse devrait être la dernière d'après nous mais une incertitude demeure, compte tenu de l'inflation sous-jacente toujours élevée et de la résilience de l'activité et du marché du travail à ce stade. Ces éléments plaident en tout cas en défaveur d'une baisse des taux directeurs avant la mi-2024. L'incertitude résiduelle sur le pic du taux directeur se répercute sur les taux longs, qui sont restés orientés en hausse sur la première quinzaine de septembre. À mesure que le recul de l'inflation et la perspective d'un desserrement monétaire en 2024 se confirmeront, les taux longs ne devraient toutefois pas tarder à repartir à la baisse.

Contrairement à la Fed, la BCE n'a pas fait de pause en juin mais, comme la Fed, elle a augmenté ses taux directeurs de 25 pb en juillet. Elle ne s'est en revanche pas arrêtée là, procédant à une nouvelle hausse de 25 pb en septembre (taux de dépôt à 4,00%, taux de refinancement à 4,50%). Cette hausse devrait marquer la fin du cycle de resserrement

de la BCE, en tenant compte des effets encore à venir du resserrement déjà opéré. Mais il n'est pas non plus encore certain que ce soit vraiment la dernière étant donné l'absence de reflux tangible, à ce stade, de l'inflation sous-jacente. Autre volet du resserrement monétaire : l'arrêt complet, à compter de juillet 2023, des réinvestissements de la BCE dans le cadre de l'APP. Les taux longs européens restent orientés en hausse, dans le sillage des taux américains, mais de manière plus contenue : ils devraient se replier progressivement à mesure que la baisse de l'inflation sous-jacente se dessinera plus nettement, dissipant les incertitudes sur la prolongation du resserrement monétaire.

La Banque du Japon (BoJ) a ajusté, le 27 juillet dernier, sa politique de contrôle des taux d'intérêt en autorisant une plus grande fluctuation des taux d'intérêt souverains à dix ans autour de la cible de 0,5%. De nouveaux ajustements de sa politique monétaire ne peuvent être exclus, le pays faisant face à une poussée inflationniste sans précédent depuis le début des années 1990. Néanmoins, la BoJ ne devrait pas augmenter ses taux directeurs cette année mais une remontée est attendue en 2024.

Nous restons structurellement baissiers sur le dollar vis-à-vis de l'euro. Le billet vert est surévalué, les positions sont très longues sur le marché et le différentiel de taux d'intérêt à long terme devrait se resserrer. Le yen devrait se maintenir autour des niveaux actuels à court terme avant de se renforcer face au dollar US puisque les fonds fédéraux devraient avoir atteint leur taux final.

CROISSANCE DU PIB ET INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2021	2022	2023 e	2024 e	2021	2022	2023 e	2024 e
États-Unis	5,9	2,1	2,1	0,3	4,7	8,0	4,1	2,2
Japon	2,3	1,0	2,0	1,0	-0,2	2,5	3,2	2,5
Royaume-Uni	7,6	4,1	0,5	0,1	2,6	9,1	7,4	2,9
Zone euro	5,6	3,4	0,5	0,9	2,6	8,4	5,6	2,9
Allemagne	3,1	1,9	-0,3	0,3	3,2	8,6	6,2	3,0
France	6,4	2,5	0,7	0,5	2,1	5,9	5,7	2,7
Italie	7,0	3,8	0,9	1,1	1,9	8,7	6,0	2,0
Espagne	5,5	5,5	2,2	1,5	3,0	8,3	3,6	3,2
Chine	8,4	3,0	5,1	4,5	0,9	2,0	0,5	2,0
Inde*	9,1	7,2	6,1	6,0	5,5	6,7	5,9	5,0
Brésil	5,0	2,9	3,1	1,8	8,3	9,3	4,7	4,2

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)
Mise à jour le 25 septembre 2023

* 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		T4 2023	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	5,50	5,50	5,25	4,75	4,25
	Treas. 10a	4,20	4,05	3,95	3,90	3,90
	Taux de dépôt	4,00	4,00	3,75	3,50	3,25
Zone euro	Bund 10a	2,60	2,45	2,40	2,30	2,35
	OAT 10a	3,17	2,99	2,93	2,85	2,92
	BTP 10 ans	4,50	4,25	4,10	4,10	4,25
Royaume-Uni	BONO 10 ans	3,70	3,45	3,35	3,30	3,40
	Taux BoE	5,25	5,25	5,00	4,50	4,00
	Gilt 10a	4,00	3,80	3,60	3,65	3,70
Japon	Taux BoJ	-0,10	-0,10	0,10	0,10	0,25
	JGB 10a	0,75	0,85	0,90	0,90	1,00

Taux de change

Fin de période		T4 2023	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024
USD	EUR / USD	1,10	1,11	1,12	1,13	1,15
	USD / JPY	145	145	140	138	135
	GBP / USD	1,29	1,29	1,29	1,30	1,32
EUR	EUR / GBP	0,85	0,86	0,87	0,87	0,87
	EUR / JPY	160	161	157	156	155

Pétrole

Fin de période		T4 2023	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024
Pétrole	USD/baril	81	82	86	88	86

Sources : BNP Paribas (Market Economics, Interest Rate Strategy, FX Strateg, Commodities Desk Strategy)
Mise à jour le 25 septembre 2023



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

France : « Les bons comptes » de l'économie française	EcoTVWeek	22 septembre 2023
Baromètre de l'OCDE sept. 2023	EcoPulse	21 septembre 2023
L'inflation peine à décroître en Afrique de l'Est et australe	Graphique de la Semaine	20 septembre 2023
BCE : au point haut du cycle	EcoWeek	18 septembre 2023
L'Afrique cherche des financements pour sa transition énergétique	EcoTVWeek	15 septembre 2023
Italie : les réserves des banques couvrent intégralement les prochaines échéances des TLTRO	Graphique de la Semaine	13 septembre 2023
Économie mondiale : vieillissement de la population, croissance des salaires et inflation	EcoWeek	11 septembre 2023
Les prévisions économiques dans un monde sans repères	EcoTVWeek	8 septembre 2023
Baromètre de l'inflation - Septembre 2023	EcoCharts	7 septembre 2023
La réponse de l'Union européenne aux défis climatiques et industriels	Graphique de la Semaine	6 septembre 2023
De l'inflation à la croissance : l'incertitude se déplace	EcoWeek	4 septembre 2023
Jackson Hole 2023 : la lutte contre l'inflation continue	EcoTVWeek	1 ^{er} septembre 2023
France : le chiffre d'inflation d'août rappelle que la désinflation restera graduelle	EcoBrief	31 août 2023
Juillet 2023 : le mois le plus chaud jamais mesuré	Graphique de la Semaine	30 août 2023
Neutralité climatique : la course est lancée	EcoConjoncture	29 août 2023
Économie mondiale : une attente qui dure	EcoWeek	28 août 2023
Greenflation : à quel point la transition énergétique est-elle inflationniste ?	EcoFlash	28 août 2023
Espagne : les fortes créations d'emploi soutiennent la croissance	EcoBrief	27 juillet 2023
Amérique centrale : incidence de la variabilité climatique sur la mobilité humaine	Graphique de la Semaine	24 juillet 2023
Zone euro : L'inflation à travers le prisme des enquêtes de conjoncture : le cas des services	EcoWeek	24 juillet 2023
Les Caraïbes : des ennuis au paradis	EcoTVWeek	21 juillet 2023



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 - États-Unis

+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, Europe du Sud, Japon, Royaume-Uni - Commerce international

+33 1 55 77 71 89

guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Veary Bou, Tarik Rharrab

Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat

Responsable

+33 1 58 16 73 32

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

+33 1 42 98 56 54

laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54

celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+33 1 40 14 30 77

thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller

+33 1 40 14 48 11

marianne.mueller@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable - Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

+33 1 42 98 79 82

francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier

Adjointe - Grande Chine, Vietnam, méthodologie

+33 1 42 98 56 27

christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby

Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04

stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51

pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00

helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad

Amérique latine

+33 1 42 98 74 26

salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine

Ukraine, Europe centrale

+33 1 53 31 59 32

cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

+33 1 58 16 05 84

johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé

Afrique anglophone et lusophone

+33 1 40 14 50 18

lucas.ple@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

+33 1 42 98 48 59

mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFLASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?
La réponse dans vos deux minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

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 :

© BNP Paribas (2023). 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 : group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre / Directeur de la rédaction : William De Vijlder
Copyright: tlegend



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change