

“ L’augmentation de la polarisation politique a une incidence sur le plan économique, en raison de son impact négatif sur les investissements des entreprises. On peut craindre, par ailleurs, qu’une telle polarisation n’entrave l’efficacité et l’agilité de la politique économique. ”



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



**BNP PARIBAS**

La banque  
d’un monde  
qui change

# SOMMAIRE

2

---

3

## ÉDITORIAL

États-Unis : Les conséquences économiques de la polarisation politique

---

5

## REVUE DES MARCHÉS

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

---

7

## BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : commerce international

---

8

## SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

---

9

## DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



## ÉTATS-UNIS : LES CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES DE LA POLARISATION POLITIQUE

Le « vote économique » - ou l'influence potentielle de l'environnement économique sur le comportement de vote - a été au cœur de vifs débats au cours des trois dernières décennies. Deux questions se posent à cet égard : les perceptions économiques individuelles sont-elles influencées par l'affiliation politique des électeurs et, en l'occurrence, cela a-t-il une incidence sur les dépenses ? Dans un cas comme dans l'autre, les résultats de la recherche empirique aux États-Unis ne sont pas probants. S'agissant des investissements des entreprises, la conclusion est sans appel : la polarisation exerce une influence négative. Ce dernier point constitue une raison suffisante pour affirmer que le renforcement significatif de la polarisation politique aux États-Unis au cours des dernières décennies a une incidence sur le plan économique. Les effets d'une telle polarisation sur la politique économique et la capacité à agir rapidement lorsque les circonstances l'exigent posent également question.

Dans la perspective de l'élection présidentielle américaine de cette année, de nombreux observateurs auront inévitablement présent à l'esprit ce mot célèbre, forgé par James Carville, stratège de la campagne de Bill Clinton en 1992 : « it's economy, stupid »<sup>1 2</sup>. Les résultats économiques pourraient de nouveau être déterminants dans le comportement de vote des électeurs le 5 novembre prochain, mais dans quelle mesure ? Les électeurs porteront-ils un regard rétrospectif sur la hausse spectaculaire de l'inflation en 2021 et au début de 2022 et sur ses conséquences néfastes sur le pouvoir d'achat ou se focaliseront-ils sur la forte baisse de l'inflation depuis la seconde partie de 2022 ? Prêteront-ils attention au niveau élevé des taux hypothécaires ou se rassureront-ils devant la résilience du marché du travail ? Cette thématique, dite du « vote économique », a été au cœur d'un vif débat au cours des trois dernières décennies<sup>3</sup>. La question primordiale est de savoir si les perceptions économiques individuelles peuvent être influencées par l'affiliation politique. En pareil cas, les perceptions économiques pourraient avoir une incidence sur le comportement de vote, mais elles seraient susceptibles d'avoir une « coloration » politique selon l'affiliation des électeurs<sup>4</sup>. Lewis-Beck et Martini (2020) montrent dans quelle mesure la perception de l'économie par les électeurs - s'améliore-t-elle ou ralentit-elle ? - est corrélée aux évolutions en termes d'inflation, de marché actions et de croissance du PIB réel. Selon leur analyse, les « évaluations rétrospectives de l'économie nationale par les électeurs suivent les changements réels de l'économie américaine ». L'ajout de l'identification partisane, comme variable explicative, n'améliore pas de manière significative les résultats de la régression. Cela signifierait que les perceptions des électeurs correspondent à la réalité économique. Cependant, d'autres recherches font ressortir l'existence d'un biais partisan. Ainsi, les anticipations d'inflation des ménages sont moins élevées lorsque le parti de leur choix contrôle la Maison-Blanche. « Sous la présidence de Barack Obama, les anticipations d'inflation des répu-

1 Trad. : « L'économie, il n'y a que cela qui compte »

2 Source : *It's not just the economy, stupid*, Financial Times, 21 février 2022.

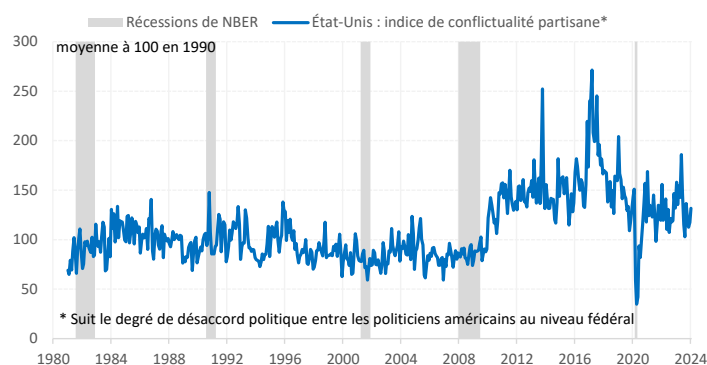
3 Source : Colin Lewis-Beck and Nicholas F. Martini, *Economic perceptions and voting behavior in US presidential elections*, Research and Politics, octobre-décembre 2020. Selon les auteurs, plus de six cents articles et ouvrages ont été consacrés à cette question.

4 Les données de l'American National Election Study (ANES) permettent d'établir une corrélation entre les perceptions de l'économie par les électeurs et le soutien à leur candidat.

5 Source : Carola Binder, *Political party affiliation and inflation expectations*, Brookings, 9 janvier 2023.

6 Source : Atif Mian, Amir Sufi, and Nasim Khoshkhoh, *Partisan bias, economic expectations, and household spending*, The Review of Economics and Statistics, mai 2023.

### ÉTATS-UNIS : INDICE DE CONFLICTUALITÉ PARTISANE



SOURCES : BANQUE DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE DE PHILADELPHIE, BNP PARIBAS

blicains étaient plus élevées que celles des démocrates. Ce fossé partisan s'est inversé lorsque Donald Trump a été élu... Et il s'est de nouveau inversé lorsque Joe Biden est arrivé au pouvoir<sup>5</sup>. D'autres chercheurs estiment, sur la base des données d'enquête, que les personnes « affiliées au parti qui contrôle la Maison-Blanche sont systématiquement plus optimistes que celles dont le parti d'affiliation n'est pas au pouvoir<sup>6</sup> ». Pour autant, rien ne prouve que cela se traduit par une hausse des dépenses. Les auteurs en déduisent que « l'optimisme économique induit par un biais partisan reflète plutôt une forme d'encouragement

” L'augmentation de la polarisation politique a une incidence sur le plan économique, en raison de son impact négatif sur les investissements des entreprises. On peut craindre, par ailleurs, qu'une telle polarisation n'entrave l'efficacité et l'agilité de la politique économique.



en faveur de leur parti ('cheerleading') que des anticipations réelles de croissance du revenu ». D'autres aboutissent à une conclusion différente, faisant le constat qu'après l'élection présidentielle « la consommation augmente dans les régions dont la couleur politique est celle du vainqueur du scrutin et qu'elle diminue dans les régions dont la couleur est celle du vaincu <sup>7</sup> ».

Les divergences d'opinions sur l'économie, basées sur l'affiliation à un parti, sont le reflet de la polarisation politique. D'autres exemples sont les divergences de vue, partisans, chez les responsables politiques et leurs électeurs sur un large éventail de sujets y compris des sentiments négatifs, voire de l'aversion, à l'égard de membres de l'autre parti : c'est ce que l'on appelle la polarisation affective<sup>8</sup>. Si l'on se fonde sur la couverture médiatique relative aux désaccords politiques sur les mesures gouvernementales, la polarisation s'est sensiblement renforcée après la crise financière mondiale (graphique)<sup>9</sup>. D'autres indicateurs montrent que la conflictualité idéologique n'a cessé de progresser depuis les années 1970. En théorie, cela peut entraîner des conséquences négatives sur le plan économique en raison du court-termisme de la politique économique (« politiques à courte vue »), la paralysie de l'appareil politique rendant difficile l'adoption des mesures nécessaires, ainsi qu'un accroissement de l'incertitude sur le plan de la politique économique. En cas de polarisation politique affective, les entreprises pourraient également être confrontées à des risques sur leurs marchés<sup>10</sup>. En toute logique, les investissements des entreprises sont particulièrement sensibles à ces facteurs. Selon Marina Azzimonti (2018), il existe une relation négative persistante entre la polarisation politique et l'investissement global. Ce résultat est confirmé même en tenant compte de l'influence de l'incertitude de la politique économique et de l'environnement macroéconomique.

D'après ses estimations, « environ 27 % de la baisse des investissements des entreprises entre 2007 et 2009 peuvent être attribués à une augmentation de la conflictualité partisane ». Dans son analyse de la question à l'échelle des États américains, Qiaoqiao Zhu aboutit à la conclusion que « des hausses d'un écart-type de la polarisation politique se traduisent par une baisse de 1 % de l'investissement ou une réduction de 16 % du taux d'investissement comparé à la moyenne nationale<sup>11</sup> ». De plus, cet effet est presque entièrement imputable aux entreprises locales, qui ne disposent pas de la mobilité nécessaire pour investir dans les autres États. Sans surprise, on observe également un impact négatif sur la croissance de l'emploi.

La recherche empirique peut être résumée de la manière suivante : premièrement, certains auteurs estiment que les perceptions économiques des ménages ne sont pas significativement influencées par leur affiliation partisane, tandis que d'autres indiquent que les électeurs affiliés au parti qui contrôle la Maison-Blanche sont plus optimistes en ce qui concerne l'avenir. Deuxièmement, les données disponibles ne permettent pas de dire clairement si ce sentiment positif a une influence sur les dépenses. Troisièmement, s'agissant des investissements des entreprises, la conclusion est sans équivoque : la polarisation exerce une influence négative. Ce dernier point constitue une raison suffisante pour affirmer que le renforcement significatif de la polarisation politique aux États-Unis au cours des dernières décennies a une incidence sur le plan économique. Les effets d'une telle polarisation sur la politique économique et la capacité à agir rapidement lorsque les circonstances l'exigent posent également question.

**William De Vijlder**

<sup>7</sup> Source : Alan S. Gerber, Gregory A. Huber, *Partisanship and Economic Behavior: Do partisan differences in economic forecasts predict real economic behavior*, document de travail, 2009.

<sup>8</sup> Source : Levi Boxell, *Drivers of US political polarisation: Three stylised facts and their implications*, CEPR VOXEU, 25 août 2021.

<sup>9</sup> Cet indice de conflictualité partisane (Partisan Conflict Index, PCI) « a été calculé tous les mois entre 1981 et 2017 à l'aide d'une approche de recherche sémantique visant à mesurer la fréquence de la couverture par la presse d'articles faisant état de dissensions politiques sur la politique du gouvernement— au sein des partis nationaux comme entre ces derniers —normalisée en fonction du nombre total de nouveaux articles en 1990. La recherche sémantique pour cet indice de référence est effectuée sur Factiva, une base de données de presse comprenant des copies numérisées de tous les grands journaux américains ». Source: Marina Azzimonti, *Partisan conflict and private investment*, *Journal of Monetary Economics*, 2018, pp. 114-131.

<sup>10</sup> Source : Qiaoqiao Zhu, *Université nationale australienne, Investing in Polarized America: Real Economic Effects of Political Polarization*. En cas de polarisation politique affective, les consommateurs pourraient, pour des raisons politiques, cesser d'acheter les produits de certaines sociétés.

<sup>11</sup> Source : voir note de bas de page 9.



# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 16-2-24 au 22-2-24

➔ CAC 40	7.768	▶	7.912	+1.8	%
➔ S&P 500	5.006	▶	5.087	+1.6	%
➔ Volatilité (VIX)	14.2	▶	14.5	+0.3	pb
➔ Euribor 3m (%)	3.93	▶	3.95	+1.2	pb
➔ Libor 3m (%)	5.58	▶	5.59	+1.0	pb
➔ OAT 10a (%)	2.80	▶	2.82	+2.5	pb
➔ Bund 10a (%)	2.38	▶	2.41	+3.3	pb
➔ US Tr. 10a (%)	4.31	▶	4.34	+2.6	pb
➔ Euro vs dollar	1.08	▶	1.08	+0.4	%
➔ Or (once, \$)	2.010	▶	2.023	+0.6	%
➔ Pétrole (Brent, \$)	83.2	▶	83.5	+0.4	%

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)		+haut 24		+bas 24		Rendements (%)		+haut 24		+bas 24	
€ BCE	4.50	4.50	le 01/01	4.50	le 01/01	€ Moy. 5-7a	2.64	2.64	le 01/01	2.64	le 01/01
Eonia	-0.51	-0.51	le 01/01	-0.51	le 01/01	Bund 2a	3.00	3.00	le 22/02	2.53	le 01/02
Euribor 3m	3.95	3.97	le 18/01	3.88	le 01/02	Bund 10a	2.41	2.42	le 21/02	2.02	le 03/01
Euribor 12m	3.70	3.70	le 22/02	3.51	le 01/02	OAT 10a	2.82	2.84	le 21/02	2.47	le 01/01
\$ FED	5.50	5.50	le 01/01	5.50	le 01/01	Corp. BBB	4.03	4.06	le 17/01	3.75	le 01/01
Libor 3m	5.59	5.59	le 01/01	5.53	le 01/02	\$ Treas. 2a	4.70	4.70	le 22/02	4.22	le 15/01
Libor 12m	6.04	6.04	le 01/01	6.04	le 01/01	Treas. 10a	4.34	4.34	le 21/02	3.86	le 01/02
£ Bque Angl	5.25	5.25	le 01/01	5.25	le 01/01	High Yield	7.87	8.10	le 05/01	7.82	le 01/01
Libor 3m	5.33	5.33	le 16/02	5.31	le 16/01	£ Gilt. 2a	4.61	4.68	le 13/02	3.98	le 01/01
Libor 12m	0.81	0.81	le 01/01	0.81	le 01/01	Gilt. 10a	4.18	4.22	le 13/02	3.60	le 01/01

## TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 24		+bas 24		2024
USD	1.08	1.10	le 01/01	1.07	le 13/02	-2.1%
GBP	0.86	0.87	le 02/01	0.85	le 13/02	-1.2%
CHF	0.95	0.95	le 22/02	0.93	le 08/01	+2.6%
JPY	162.70	162.70	le 22/02	155.33	le 02/01	+4.5%
AUD	1.65	1.66	le 17/01	1.62	le 02/01	+2.0%
CNY	7.77	7.86	le 10/01	7.71	le 13/02	-0.8%
BRL	5.34	5.41	le 22/01	5.31	le 13/02	-0.4%
RUB	100.54	100.54	le 22/02	95.72	le 19/01	+1.8%
INR	89.56	91.92	le 01/01	88.97	le 13/02	-2.6%

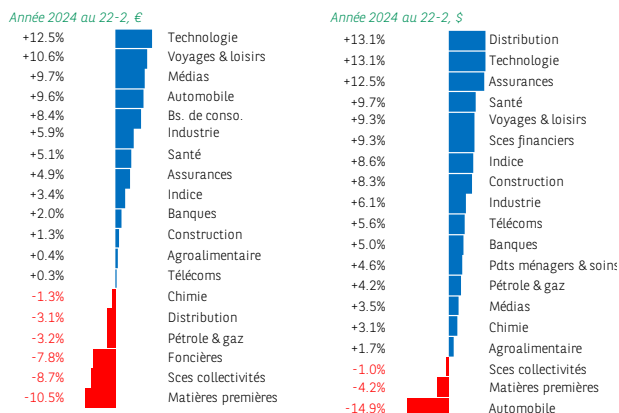
## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 24		+bas 24		2024	2024(€)
Pétrole, Brent	83.5	83.5	le 19/02	75.8	le 08/01	+7.5%	+9.8%
Or (once)	2.023	2.067	le 02/01	1.989	le 14/02	-2.1%	+0.1%
Métaux, LME	3.698	3.762	le 01/01	3.558	le 09/02	-1.7%	+0.4%
Cuivre (tonne)	8.500	8.512	le 30/01	8.065	le 09/02	+0.4%	+2.6%
Blé (tonne)	223	2.3	le 01/01	213	le 15/02	-3.9%	-1.9%
Mais (tonne)	151	1.7	le 01/01	151	le 22/02	-13.3%	-11.4%

## INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 24		+bas 24		2024
<b>Monde</b>						
MSCI Monde	3.330	3.330	le 22/02	3.114	le 04/01	+5.1%
<b>Amérique du Nord</b>						
S&P500	5.087	5.087	le 22/02	4.689	le 04/01	+6.7%
<b>Europe</b>						
EuroStoxx50	4.855	4.855	le 22/02	4.403	le 17/01	+7.4%
CAC 40	7.912	7.912	le 22/02	7.319	le 17/01	+4.9%
DAX 30	17.370	17.370	le 22/02	16.432	le 17/01	+3.7%
IBEX 35	10.139	10.209	le 08/01	9.858	le 19/01	+0.4%
FTSE100	7.684	7.733	le 01/01	7.446	le 17/01	-0.6%
<b>Asie Pacifique</b>						
MSCI, loc.	1.359	1.359	le 22/02	1.242	le 03/01	+9.0%
Nikkei	39.099	39.099	le 22/02	33.288	le 04/01	+16.8%
<b>Emergents</b>						
MSCI Emergents (\$)	1.029	1.029	le 22/02	958	le 17/01	+0.6%
Chine	54	55	le 01/01	49	le 22/01	-1.6%
Inde	977	977	le 22/02	915	le 03/01	+5.5%
Brésil	1.724	1.800	le 01/01	1.665	le 22/01	-2.5%

## PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

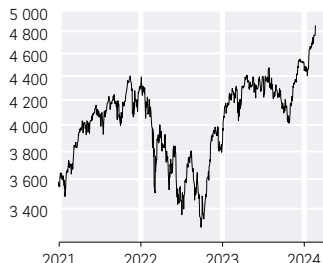


# REVUE DES MARCHÉS

**EURO-DOLLAR**



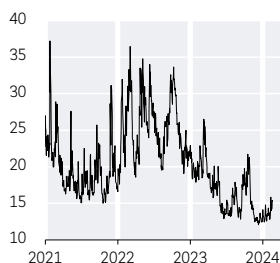
**EUROSTOXX50**



**S&P500**



**VOLATILITÉ (VIX, S&P500)**



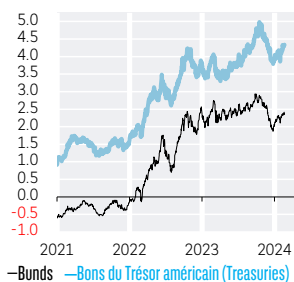
**MSCI MONDE (USD)**



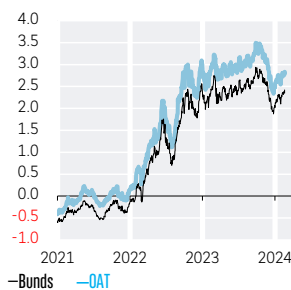
**MSCI ÉMERGENTS (USD)**



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND**



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS**

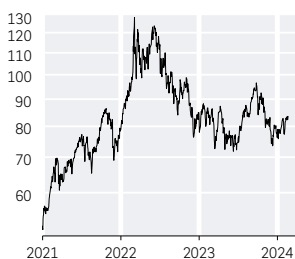


**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS**

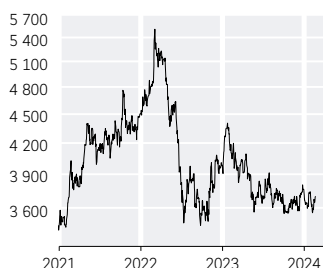
Année 2024 au 22-2

4.02%	Grèce	160 pb
3.92%	Italie	150 pb
3.25%	Espagne	83 pb
3.10%	Portugal	68 pb
2.91%	Autriche	50 pb
2.91%	Belgique	49 pb
2.87%	Finlande	45 pb
2.82%	France	41 pb
2.70%	P-Bas	28 pb
2.69%	Irlande	28 pb
2.41%	Allemagne	

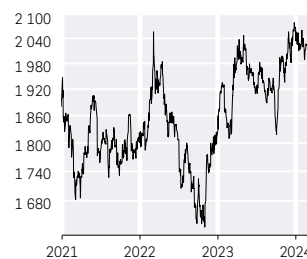
**PÉTROLE (BRENT, USD)**



**MÉTAUX (LMEX, USD)**



**OR (ONCE, USD)**



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

## STABILISATION DU FRET MARITIME MONDIAL APRÈS LE BOND DE JANVIER

Le fret maritime mondial s'est stabilisé en février après la remontée brutale du mois précédent consécutive à l'escalade des tensions en mer Rouge. L'indice Freightos (graphique 5) est actuellement stable, une décline s'observant même sur les trajets entre la Chine et l'Europe, voies de navigation les plus directement affectées par le conflit au Proche-Orient et par la remontée des coûts de transport. L'indice synthétique de tensions sur les chaînes de valeur, publié par la Réserve fédérale de New York (graphique 3), est resté inchangé au mois de janvier mais il devrait remonter en février, en raison de l'allongement des délais de livraison dont font état les indices PMI (graphique 6).

La dernière enquête PMI au niveau mondial semble indiquer que le secteur manufacturier reprend, dans son ensemble, un peu de couleur en ce début d'année. L'indice PMI du secteur a atteint le seuil d'expansion des 50 en janvier pour la première fois depuis un an et demi. Cette remontée s'inscrit dans l'amélioration de la sous-composante relative aux nouvelles commandes à la production. Celle-ci est en effet repassée en zone d'expansion depuis novembre 2023 pour atteindre 51,4 en janvier. L'indice relatif aux nouvelles commandes à l'exportation (graphique 2) reste néanmoins en territoire négatif, à 48,8, même s'il a progressé à nouveau en janvier.

Des inquiétudes demeurent toutefois avec, tout d'abord, l'évolution divergente des indices PMI selon les économies : soutenue en Asie du Sud (Inde et Indonésie notamment), légèrement positive en Chine et aux États-Unis, et nettement moins favorable au Japon et en zone euro. Les chiffres préliminaires pour le mois de février indiquent, par ailleurs, une nouvelle dégradation de l'activité dans ces deux régions : le PMI manufacturier du Japon et de la zone euro (entraînée dans le sillage de l'Allemagne) sont en effet passés de 48,0 à 47,2 et de 46,6 à 46,1 respectivement. Le décrochage des nouvelles commandes à l'exportation en provenance de Taiwan constitue une autre évolution défavorable (graphique 1). Ces dernières ont, en effet, reculé de près de 20% sur les deux derniers mois de 2023 (données corrigées des variations saisonnières), tirées vers le bas par le recul des commandes en équipements électroniques et dans le secteur de l'information et de la communication.

Guillaume Derrien

### INDICATEURS DU COMMERCE INTERNATIONAL

1. Nouvelles commandes à l'exportation en provenance de Taiwan (USD milliard, cvs)



Source: Ministère de l'économie taiwanais, BNP Paribas

2. PMI manufacturier mondial  
Nouvelles commandes à l'exportation



Source: S&P Global (Markit), BNP Paribas

3. Indice synthétique de tensions sur les chaînes de valeur



Source: Réserve Fédérale de New York

4. Baltic Exchange Dry Index



Source: Baltic Exchange, BNP Paribas

5. Indice du taux de fret



Source: Freightos, BNP Paribas

6. PMI manufacturier mondial  
Délais de livraison (échelle inversée)



Source: S&P Global (Markit), BNP Paribas



# SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

8

## ÉTATS-UNIS

L'éventualité d'une récession américaine consécutive au resserrement monétaire semble désormais écartée face à la résilience d'une économie qui a encore progressé de 0,8% t/t au T4 2023 et 2,5% en moyenne sur l'ensemble de l'année, portée par la résistance de la consommation des ménages et les bons chiffres de l'investissement productif. Notre scénario central est désormais celui d'un ralentissement sensible sans trimestre de contraction au S1 2024. Le pic de l'inflation a été atteint mi-2022, la décline de l'inflation sous-jacente se poursuit et s'accroît. L'inflation devrait se rapprocher de la cible de 2% en 2024. Les progrès seraient jugés suffisants par la Fed, qui peut entrevoir un atterrissage en douceur et amorcer la détente progressive de ses taux directeurs à partir du mois de juin.

## CHINE

Le rebond post-Covid de l'activité économique s'est essouffé rapidement en 2023 et s'est révélé moins robuste qu'initialement espéré. 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, des défauts de paiement des promoteurs et des difficultés croissantes de certaines institutions financières. Le moteur exportateur s'est enrayé l'an dernier en raison de l'affaiblissement de la demande mondiale et des tensions avec les États-Unis. Toutefois, les exportations chinoises ont récemment repris de la vigueur et cette dynamique devrait se poursuivre à court terme. Par ailleurs, le gouvernement et la banque centrale ont multiplié les mesures de relance depuis l'été. L'activité s'est renforcée légèrement et l'inflation est restée très faible. Les autorités devraient maintenir une politique accommodante à court terme, toujours contraintes par l'excès de dette de l'économie et la fragilité des finances des collectivités locales.

## ZONE EURO

La zone euro a échappé de justesse à la contraction économique au dernier trimestre 2023. Le PIB réel est resté stable au T4, et la croissance annuelle s'est établie à 0,5% en 2023. Les effets négatifs du resserrement monétaire devraient encore peser sur l'activité économique cet hiver. L'activité devrait légèrement progresser au premier trimestre 2024, avant une reprise plus franche à partir du printemps. Celle-ci serait soutenue par une première baisse des taux directeurs par la BCE, que nous attendons pour avril. Cette détente monétaire accompagnerait le reflux de l'inflation qui devrait être proche de la cible de 2% dans le courant du deuxième trimestre. Ce reflux 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 soutenue par le déboursement des fonds NGEU et ses déploiements sur le terrain.

## FRANCE

La croissance a été nulle tant au 3e trimestre qu'au 4e trimestre 2023, après un T2 (+0,7% t/t) marqué par des effets exceptionnels (aéronautique notamment). Au T4, l'investissement des entreprises a subi une contraction (après plusieurs trimestres de hausse), tout comme l'investissement et la consommation des ménages. Si l'inflation a diminué (3,4% a/a en janvier 2024 contre 5,7% a/a en septembre 2023 selon l'indice harmonisé), l'impact de la remontée des taux d'intérêt devrait continuer de se faire sentir. Au T1, nous tablons donc sur une croissance de 0,1% t/t. Au global, la croissance est attendue à 0,6% en 2024 (après 0,9% en 2023).

## TAUX & CHANGE

Les dernières réunions de 2023 de la Réserve fédérale et de la BCE ont confirmé que la hausse de 25 pb des Fed funds en juillet et des taux directeurs de la BCE en septembre (taux de dépôt à 4,00%, taux de refinancement à 4,50%) était très probablement la dernière de ce cycle exceptionnel de resserrement monétaire. La possibilité d'un nouveau tour de vis monétaire n'est toujours pas totalement et formellement exclue mais elle a fortement diminué à la faveur de la baisse de l'inflation. Les développements positifs sur le front de l'inflation, qui se rapproche un peu plus nettement de la cible de 2%, conjointement à l'affaiblissement attendu de la croissance ouvrent la voie à l'amorce des baisses de taux à partir d'avril pour la BCE. Du côté de la Fed, la résistance de la croissance et de l'inflation décale cette première baisse à juin. 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. Nous tablons sur un arrêt au printemps 2024 des réinvestissements de la BCE dans le cadre du PEPP.

La Banque du Japon (BoJ) a ajusté, le 31 octobre 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 1%. De nouveaux ajustements, plus significatifs, de sa politique monétaire sont probables, le pays faisant face à une poussée inflationniste sans précédent depuis le début des années 1990. Nous prévoyons que la BoJ mettra fin à sa politique de taux d'intérêt négatifs lors de la réunion de politique monétaire de mars, tout en assouplissant de manière importante sa politique de contrôle de la courbe des taux obligataires.

Nous restons baissiers sur le dollar, plus nettement à partir du T2 2024 et plus particulièrement vis-à-vis de l'euro, du fait notamment d'un nombre de baisses de taux moindre du côté de la BCE que de la Fed. Le yen devrait également se renforcer vis-à-vis du dollar US, sous l'effet combiné du début de resserrement monétaire de la BoJ, du rapatriement des capitaux japonais détenus à l'étranger et de la baisse des taux longs américains.

### CROISSANCE DU PIB ET INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2022	2023 e	2024 e	2025 e	2022	2023 e	2024 e	2025 e
États-Unis	1.9	2.5	2.0	1.4	8.0	4.1	2.7	2.4
Japon	0.9	1.9	0.4	0.9	2.5	3.2	2.1	1.9
Royaume-Uni	4.4	0.1	-0.1	1.1	9.1	7.4	2.0	2.4
Zone euro	3.4	0.5	0.7	1.6	8.4	5.4	2.2	2.0
Allemagne	1.9	-0.1	0.2	1.3	8.7	6.1	2.4	2.0
France	2.5	0.9	0.6	1.4	5.9	5.7	2.3	1.6
Italie	3.9	0.7	0.9	1.5	8.7	6.0	1.4	2.5
Espagne	5.8	2.5	1.8	2.1	8.3	3.4	2.6	1.5
Chine	3.0	5.2	4.5	4.3	2.0	0.4	1.5	1.7
Inde*	7.2	7.5	7.0	6.5	6.7	5.8	5.7	4.5
Brésil	2.9	3.1	1.8	1.8	9.3	4.6	3.6	3.9

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)

Mise à jour le 23 février 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, %		T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2025
Fin de période	Fed Funds	5.50	5.25	5.00	4.50	3.25
	(borne supérieure)					
E-Unis	Treas. 10a	4.15	4.00	3.95	3.95	4.00
	Taux de dépôt	4.00	3.50	3.00	2.75	2.50
	Bund 10a	2.45	2.35	2.20	2.20	2.50
	OAT 10a	3.02	2.91	2.75	2.75	3.05
Zone euro	BTP 10 ans	4.25	4.00	3.95	3.90	4.20
	BONO 10 ans	3.45	3.25	3.10	3.05	3.30
	Taux BoE	5.25	5.00	4.75	4.25	3.00
Royaume-Uni	Gilt 10a	3.90	3.75	3.65	3.55	3.65
	Taux BoJ	0.10	0.10	0.25	0.25	0.75
Japon	JGB 10a	0.80	0.90	1.00	1.20	1.35

Taux de change		T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2025
Fin de période	EUR / USD	1.10	1.12	1.14	1.15	1.18
	USD / JPY	145	141	138	135	130
	GBP / USD	1.33	1.35	1.37	1.39	1.42
	EUR / GBP	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83
EUR / JPY	160	158	157	155	153	

Pétrole		T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2025
Moyenne trimestrielle						
Pétrole	USD/baril	78	81	86	83	82

Sources: BNP Paribas (Market Economics, Interest Rate Strategy, FX Strategy, Commodities Desk Strategy)  
Mise à jour le 23 février 2024



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change



# DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

9

<a href="#">Un budget de printemps sans marge de manœuvre</a>	EcoTV	23 février 2024
<a href="#">France : certaines grandes entreprises réarbitrent en faveur des financements de marché</a>	Graphique de la semaine	21 février 2024
<a href="#">Relever le défi de la dette publique au sein de l'UE : le rôle de la nouvelle gouvernance économique</a>	EcoWeek	20 février 2024
<a href="#">Zone euro : dynamique positive du climat des affaires, mais attention aux prix</a>	EcoTV	15 février 2024
<a href="#">Électricité européenne : le verdissement s'accélère</a>	Graphique de la semaine	14 février 2024
<a href="#">Le «frein à l'endettement» allemand : avantages et inconvénients des règles budgétaires</a>	EcoWeek	12 février 2024
<a href="#">Baromètre de l'inflation - Février 2024   La désinflation devrait se poursuivre</a>	EcoChart	9 février 2024
<a href="#">L' Afrique verra-t-elle l'essor du libre-échange en 2024 ?</a>	EcoTV	8 février 2024
<a href="#">Appétit sélectif pour la dette émergente</a>	EcoEmerging	7 février 2024
<a href="#">Risque souverain dans les pays émergents: les maillons faibles sur la sellette</a>	EcoWeek	5 février 2024
<a href="#">Balance commerciale française en 2023 : un déficit qui se réduit y compris en volume</a>	EcoBrief	5 février 2024
<a href="#">Sri Lanka: les réserves de change augmentent mais la situation reste fragile</a>	Graphique de la semaine	31 janvier 2024
<a href="#">2024 : année critique</a>	EcoPerspectives	30 janvier 2024
<a href="#">Zone euro : pas de récession en 2023 mais des fortunes diverses entre les États membres</a>	EcoBrief	30 janvier 2024
<a href="#">Le narratif du «dernier kilomètre» de la désinflation : un récit à bout de souffle</a>	EcoWeek	30 janvier 2024
<a href="#">France : un climat des affaires en ligne avec la poursuite de la désinflation</a>	EcoBrief	25 janvier 2024
<a href="#">France : Le taux d'épargne financière des ménages demeure élevé malgré la forte contraction des flux de placements</a>	Graphique de la semaine	24 janvier 2024
<a href="#">Banques centrales : pas de précipitation, pas d'inquiétude</a>	EcoWeek	22 janvier 2024
<a href="#">Le Graph · Électricité : la France entre en 2024 en forme olympique</a>	EcoTV	22 janvier 2024
<a href="#">LE PETIT ATLAS DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE - JANVIER 2024</a>	EcoCharts	19 janvier 2024
<a href="#">«Prêteurs d'avant-dernier ressort»: un habit taillé trop grand pour les Federal Home Loan Banks ?</a>	EcoFlash	18 janvier 2024



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder  
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31      william.devijlder@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon  
Adjointe au chef économiste - Responsable

+33 1 58 16 03 63      helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac  
France, Allemagne

+33 1 42 98 26 77      stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien  
Zone euro, Royaume-Uni, Grèce - Commerce international

+33 1 55 77 71 89      guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Anis Bensaidini  
États-Unis, Japon

+33 1 87 74 01 51      anis.bensaidini@bnpparibas.com

Lucie Barette  
Europe du Sud

+33 1 87 74 02 08      lucie.barette@bnpparibas.com

Veary Bou, Tarik Rharrab  
Statistiques

## PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat  
Responsable

+33 1 58 16 73 32      jean-luc.proutat@bnpparibas.com

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon  
Responsable

+33 1 42 98 56 54      laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54      celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+33 1 40 14 30 77      thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller

+33 1 40 14 48 11      marianne.mueller@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure  
Responsable - Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

+33 1 42 98 79 82      francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier  
Adjointe - Grande Chine, Vietnam, méthodologie

+33 1 42 98 56 27      christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby  
Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04      stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux  
Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51      pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot  
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00      helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad  
Amérique latine

+33 1 42 98 74 26      salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine  
Ukraine, Europe centrale

+33 1 53 31 59 32      cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka  
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

+33 1 58 16 05 84      johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé  
Afrique anglophone et lusophone

+33 1 40 14 50 18      lucas.ple@bnpparibas.com

## CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

+33 1 42 98 48 59      mickaelle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

## ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

## ECOEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

## ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

## ECOFLASH

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

## ECOWEEK

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

## ECOPULSE

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

## ECOCHARTS

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

## ECOTV WEEK

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

## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

**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://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets\\_360\\_Country\\_Specific\\_Notices.pdf](https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/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](http://www.group.bnpparibas) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)  
Directeur de la publication : Jean Lemierre / Directeur de la rédaction : William De Vijlder  
Copyright: Niyazz

