

ECOWEEK

numéro 23.44
27 novembre 2023

“ LA CONJONCTURE SE STABILISE DANS LA ZONE EURO, EN ALLEMAGNE ET EN FRANCE, MAIS IL SEMBLE PRÉMATURÉ DE CONCLURE QUE LE POINT DE RETOURNEMENT A ÉTÉ ATTEINT. DES PROGRÈS SIGNIFICATIFS SUR LE FRONT DE LA DÉINFLATION SEMBLent ÊTRE LA CONDITION NÉCESSAIRE D'UNE AMÉLIORATION DURABLE DES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

Zone euro : la situation se stabilise mais le point de retournement n'a pas encore été atteint

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.



ZONE EURO : LA SITUATION SE STABILISE MAIS LE POINT DE RETOURNEMENT N'A PAS ENCORE ÉTÉ ATTEINT

Les enquêtes récentes auprès des entreprises indiquent une stabilisation de la conjoncture dans la zone euro, en Allemagne et en France, mais il serait prématuré de conclure que le point de retournement a été atteint. Une telle évolution positive semble peu probable à court terme. La politique monétaire devrait rester restrictive pendant un certain temps et l'effet des relèvements de taux antérieurs ne s'est pas encore pleinement fait sentir. La politique de crédit des banques devrait rester prudente en raison de l'accroissement du risque de crédit dans un contexte de stagnation de l'économie face à des taux d'intérêt élevés et la demande de prêts de la part des entreprises et des ménages est faible. Des progrès significatifs sur le front de la désinflation semblent être la condition nécessaire à une amélioration durable des perspectives économiques.

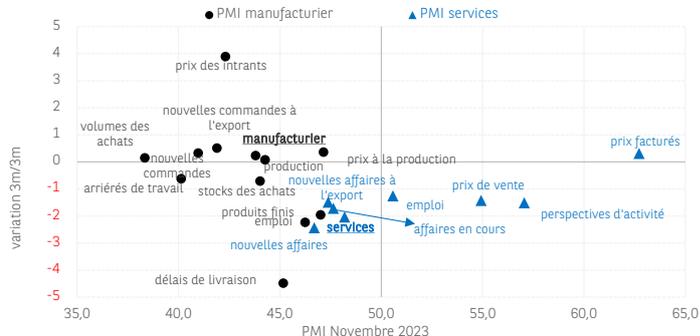
Après les données décevantes sur le PIB de la zone euro au troisième trimestre - contraction de - 0,1 % par rapport au deuxième -, les résultats des dernières enquêtes auprès des entreprises ont été quelque peu réconfortants. L'indice PMI flash composite de S&P Global pour la zone euro a légèrement progressé en novembre - de 46,5 à 47,1 - à la faveur de l'amélioration des données dans l'industrie manufacturière comme dans les services. Après une phase d'orientation à la baisse des statistiques économiques, on est tenté de voir dans les premiers signes d'embellie l'amorce d'une nouvelle tendance à la hausse. Il faut, néanmoins, plusieurs mois d'amélioration des données pour être en mesure d'affirmer que le point bas a été atteint autant pour l'activité que pour la demande. S'agissant du PMI moyen pour les trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, on observe une stabilisation dans l'industrie manufacturière - la dynamique est légèrement positive mais très proche de zéro - tandis qu'elle est négative dans le secteur des services (graphique 1)¹. Dans l'industrie manufacturière, les commandes totales comme les commandes à l'export ont connu une amélioration. Cependant, la composante emploi du PMI a marqué le pas, une évolution à surveiller de près compte tenu de la corrélation historique entre cette série de données et la croissance de l'emploi dans la zone euro.

Dans les services, toutes les séries accusent un repli au cours des derniers mois par rapport à la période précédente, à l'exception des prix des intrants. Les nouvelles sont donc préoccupantes sur le front de l'activité comme de l'inflation. La France et l'Allemagne viennent également de publier les données sur le climat des affaires. Dans l'Hexagone, l'indicateur de l'Insee sur le climat des affaires a reculé de 98 à 97 - il s'inscrivait encore à 100 en septembre - mais ce chiffre masque de profondes divergences. La situation est restée stable dans l'industrie pour le troisième mois consécutif comme dans les services. Elle s'est légèrement dégradée dans le bâtiment tandis qu'une forte tendance à la baisse a persisté dans le commerce de détail : depuis juillet dernier, l'indice a cédé 10 points, passant de 106 à 96.

¹ Un graphique similaire, basé sur des données allant jusqu'à août 2023, montre une situation bien pire avec une dynamique négative dans l'industrie manufacturière et très négative dans les services.

² En anglais, on parle de « bottoming up ». La définition du verbe « to bottom out » dans le Cambridge Dictionary est la suivante : « avoir atteint le point le plus bas dans une situation en évolution constante et être sur le point de s'améliorer ». Source : <https://dictionary.cambridge.org/>.

PMI ZONE EURO



GRAPHIQUE 1

SOURCES: S&P GLOBAL, BNP PARIBAS

En Allemagne, l'indice IFO ressort en progression en novembre pour le troisième mois consécutif, porté par une meilleure évaluation de la situation actuelle et des anticipations moins pessimistes qu'auparavant. L'industrie manufacturière a connu une amélioration sensible tandis que la situation s'est légèrement détériorée dans les services. Le climat des affaires a nettement progressé dans le commerce et il s'est amélioré dans le bâtiment.

Même si ces données semblent plaider en faveur d'une stabilisation de la conjoncture dans la zone euro, en Allemagne et en France, il serait prématuré de conclure que la situation est sur le point de s'améliorer².

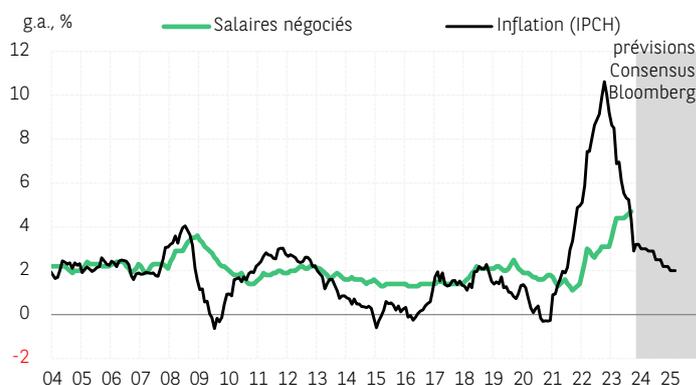
La conjoncture se stabilise dans la zone euro, en Allemagne et en France, mais il semble prématuré de conclure que le point de retournement a été atteint. Des progrès significatifs sur le front de la désinflation semblent être la condition nécessaire d'une amélioration durable des perspectives économiques.



Or une telle évolution positive semble peu probable à court terme. La politique monétaire est restrictive et, d'après les anticipations, elle devrait le rester pendant encore un certain temps ; de plus, l'effet des relèvements de taux antérieurs ne s'est pas encore pleinement fait sentir. La politique de crédit des banques devrait rester prudente en raison de l'accroissement du risque de crédit dans un contexte de stagnation de l'économie face à des taux d'intérêt élevés, tandis que la dernière enquête de la BCE sur le crédit bancaire fait ressortir la faiblesse de la demande de prêts de la part des entreprises et des ménages. Les entreprises ayant participé à l'enquête s'attendent à la poursuite de cette tendance au cours du trimestre actuel, quoique à un rythme moins soutenu³. L'incertitude entourant les perspectives économiques pourrait également inciter les ménages et les entreprises possédant d'importantes liquidités à se montrer plus prudents, ce qui pourrait peser sur les dépenses discrétionnaires et les investissements. Dans les prochains mois, l'amélioration réelle de l'activité et de la demande dépendra essentiellement des perspectives des taux directeurs, qui seront à leur tour dictées par l'évolution et les perspectives de l'inflation. En allégeant les pressions sur la base de coûts des entreprises, le progrès sur le front de la désinflation devrait jouer en faveur de l'économie. Les travailleurs bénéficieront du croisement de la courbe de l'inflation et de celle de la croissance des salaires (graphique 2) : lorsque la première descend en dessous de la deuxième, la croissance réelle des salaires augmente, ce qui devrait soutenir les dépenses de consommation et ainsi renforcer la confiance des entreprises. Enfin, cela permettra à la BCE de donner des indications précisant que le taux terminal a été atteint, dissipant ainsi les craintes persistantes des agents économiques selon lesquelles les taux pourraient encore augmenter. Des progrès significatifs sur le front de la désinflation semblent être la condition nécessaire d'une amélioration durable des perspectives économiques.

William De Vijlder

ZONE EURO : SALAIRES ET INFLATION



GRAPHIQUE 2 SOURCES : EUROSTAT, CONSENSUS BLOOMBERG, BCE, BNP PARIBAS

³ Concernant les entreprises, « pour le quatrième trimestre 2023, les banques anticipent une diminution nette moins importante de la demande de prêts des entreprises ». S'agissant des ménages, « pour le quatrième trimestre 2023, les banques anticipent une diminution moins prononcée de la demande de prêts au logement et de crédits à la consommation qu'au troisième trimestre ». Source : Enquête de la BCE sur la distribution du crédit bancaire au troisième trimestre 2023, 24 octobre 2023.



REVUE DES MARCHÉS

5

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 17-11-23 au 24-11-23

➔ CAC 40	7 234	▶	7 293	+0.8 %		
➔ S&P 500	4 514	▶	4 559	+1.0 %		
➔ Volatilité (VIX)	13.8	▶	12.5	-1.3 pb		
➔ Euribor 3m (%)	3.98	▶	3.94	-4.9 pb		
➔ Libor \$ 3m (%)	5.63	▶	5.65	+2.0 pb		
➔ OAT 10a (%)	3.07	▶	3.12	+5.0 pb		
➔ Bund 10a (%)	2.55	▶	2.61	+6.0 pb		
➔ US Tr. 10a (%)	4.46	▶	4.50	+4.4 pb		
➔ Euro vs dollar	1.09	▶	1.09	+0.5 %		
➔ Or (once, \$)	1 981	▶	1 999	+0.9 %		
➔ Pétrole (Brent, \$)	80.7	▶	80.3	-0.5 %		

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Taux d'intérêt (%)		+haut 23		+bas 23		Rendements (%)		+haut 23		+bas 23	
€ BCE	4.50	4.50 le	20/09	2.50 le	02/01	€ Moy. 5-7a	2.64	2.64 le	02/01	2.64 le	02/01
Eonia	-0.51	-0.51 le	02/01	-0.51 le	02/01	Bund 2a	3.27	3.38 le	28/09	2.39 le	20/03
Euribor 3m	3.94	4.00 le	19/10	2.16 le	02/01	Bund 10a	2.61	2.94 le	28/09	1.98 le	18/01
Euribor 12m	4.06	4.23 le	29/09	3.30 le	19/01	OAT 10a	3.12	3.50 le	28/09	2.42 le	18/01
\$ FED	5.50	5.50 le	27/07	4.50 le	02/01	Corp. BBB	4.58	5.00 le	19/10	3.95 le	02/02
Libor 3m	5.65	5.69 le	10/10	4.77 le	02/01	\$ Treas. 2a	4.96	5.28 le	18/10	3.85 le	04/05
Libor 12m	6.04	6.04 le	30/06	4.70 le	20/03	Treas. 10a	4.50	4.98 le	19/10	3.30 le	06/04
£ Bque Angl	5.25	5.25 le	03/08	3.50 le	02/01	High Yield	8.70	9.48 le	20/10	7.94 le	02/02
Libor 3m	5.36	5.60 le	30/08	3.87 le	02/01	£ Gilt. 2a	4.70	5.51 le	06/07	3.15 le	02/02
Libor 12m	0.81	0.81 le	02/01	0.81 le	02/01	Gilt. 10a	4.36	4.74 le	17/08	3.00 le	02/02

Au 24-11-23

Au 24-11-23

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 23	+bas 23	2023		
USD	1.09	1.12 le	14/07	1.05 le	03/10	+2.5%
GBP	0.87	0.90 le	03/02	0.85 le	11/07	-2.2%
CHF	0.96	1.00 le	24/01	0.94 le	20/10	-2.3%
JPY	163.56	163.97 le	15/11	138.02 le	03/01	+16.1%
AUD	1.66	1.70 le	21/08	1.53 le	27/01	+5.5%
CNY	7.83	8.08 le	19/07	7.23 le	05/01	+5.5%
BRL	5.36	5.79 le	04/01	5.18 le	18/09	-4.8%
RUB	97.15	110.46 le	14/08	73.32 le	12/01	+24.7%
INR	91.22	92.37 le	14/07	86.58 le	08/03	+3.3%

Au 24-11-23

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 23	+bas 23	2023	2023(€)		
Pétrole, Brent	80.3	96.6 le	27/09	71.9 le	12/06	-5.5%	-7.8%
Or (once)	1 999	2 047 le	04/05	1 810 le	24/02	+10.1%	+7.4%
Métaux, LME	3 654	4 404 le	26/01	3 551 le	05/10	-8.3%	-10.5%
Cuivre (tonne)	8 330	9 331 le	23/01	7 824 le	05/10	-0.4%	-2.9%
Blé (tonne)	210	2.9 le	13/02	168 le	29/09	-26.5%	-28.3%
Mais (tonne)	172	2.7 le	13/02	161 le	21/08	-33.9%	-35.5%

Au 24-11-23

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 23	+bas 23	2023	Année 2023 au 24-11, €	
Monde					+27.4%	
MSCI Monde	3 015	3 064 le	31/07	2 595 le	05/01	+15.8%
Amérique du Nord					+25.6%	
S&P500	4 559	4 589 le	31/07	3 808 le	05/01	+18.7%
Europe					+18.9%	
EuroStoxx50	4 372	4 471 le	31/07	3 856 le	02/01	+15.2%
CAC 40	7 293	7 577 le	21/04	6 595 le	02/01	+12.7%
DAX 30	16 029	16 470 le	28/07	14 069 le	02/01	+15.1%
IBEX 35	9 939	9 939 le	24/11	8 370 le	02/01	+20.8%
FTSE100	7 488	8 014 le	20/02	7 257 le	07/07	+0.5%
Asie Pacifique					+15.5%	
MSCI, loc.	1 235	1 256 le	15/09	1 065 le	04/01	+15.6%
Nikkei	33 626	33 753 le	03/07	25 717 le	04/01	+28.9%
Emergents					+4.2%	
MSCI Emergents (\$)	980	1 052 le	26/01	911 le	26/10	+2.5%
Chine	58	75 le	27/01	55 le	24/10	-9.4%
Inde	836	843 le	15/09	703 le	16/03	+9.3%
Brésil	1 678	1 733 le	26/07	1 296 le	23/03	+6.9%

Au 24-11-23

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

	Année 2023 au 24-11, \$		Année 2023 au 24-11, \$
Distribution	+53.4%	Technologie	+53.4%
Technologie	+49.1%	Automobile	+49.1%
Médias	+25.4%	Distribution	+25.4%
Construction	+23.2%	Voyages & loisirs	+23.2%
Banques	+18.4%	Construction	+18.4%
Automobile	+15.5%	Indice	+15.5%
Industrie	+13.0%	Assurances	+13.0%
Bs. de conso.	+10.3%	Médias	+10.3%
Voyages & loisirs	+8.7%	Scs financiers	+8.7%
Indice	+4.9%	Industrie	+4.9%
Chimie	+0.7%	Chimie	+0.7%
Assurances	-1.1%	Pâts ménagers & soins	-1.1%
Scs collectifs	-1.9%	Matières premières	-1.9%
Santé	-5.9%	Pétrole & gaz	-5.9%
Pétrole & gaz	-6.7%	Santé	-6.7%
Télécoms	-7.4%	Télécoms	-7.4%
Foncières	-8.6%	Banques	-8.6%
Agroalimentaire	-10.1%	Agroalimentaire	-10.1%
Matières premières	-14.3%	Scs collectifs	-14.3%

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

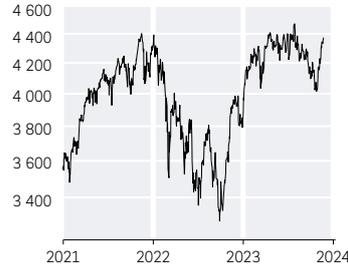
La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

EURO-DOLLAR



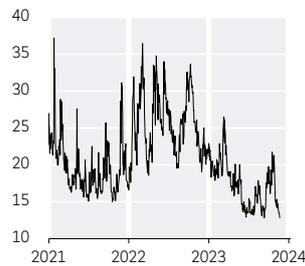
EUROSTOXX50



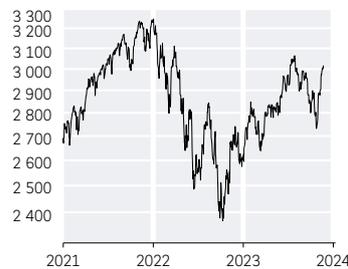
S&P500



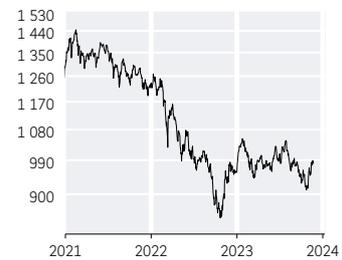
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



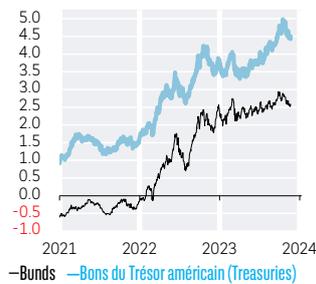
MSCI MONDE (USD)



MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

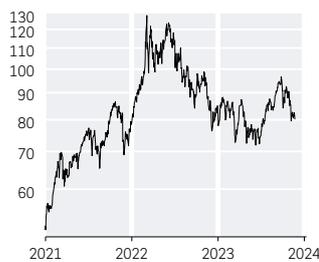


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

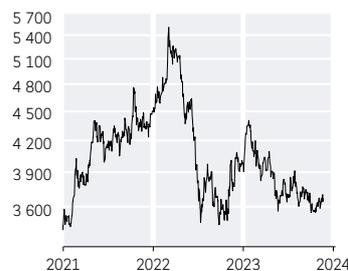
Année 2023 au 24-11

4.48%	Grèce	186 pb
4.22%	Italie	161 pb
3.59%	Espagne	97 pb
3.25%	Belgique	63 pb
3.23%	Portugal	62 pb
3.22%	Autriche	60 pb
3.16%	Finlande	54 pb
3.12%	France	50 pb
3.00%	Irlande	38 pb
2.98%	P-Bas	36 pb
2.61%	Allemagne	

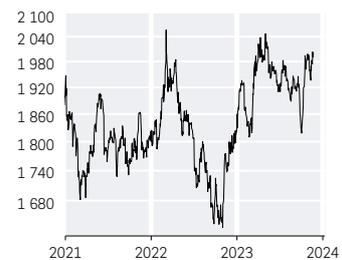
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)

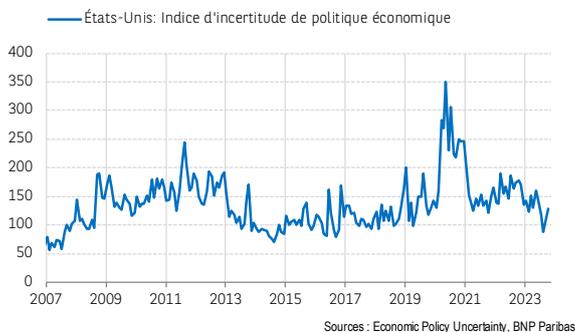


SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



BAROMÈTRE

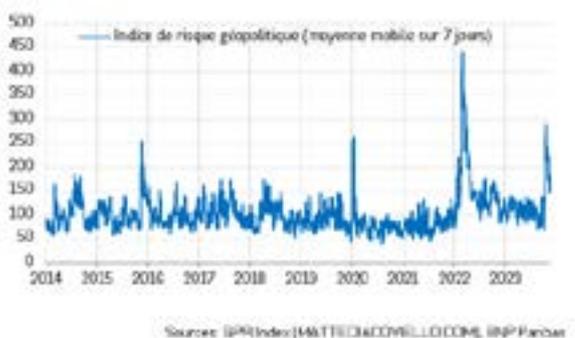
OCTOBRE, UN MOIS MARQUÉ PAR LES TENSIONS GÉOPOLITIQUES



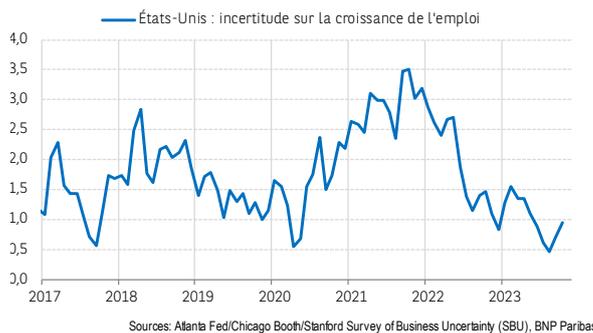
Aux États-Unis, l'incertitude sur la politique économique, basée sur la couverture médiatique, a augmenté en octobre, pour la deuxième fois consécutive. Cette hausse est probablement due à la menace d'un «shutdown» qui pesait encore sur l'administration américaine ainsi qu'à une part d'incertitude sur la tonalité de la déclaration de la Fed à l'issue du FOMC du 31 octobre-1er novembre.



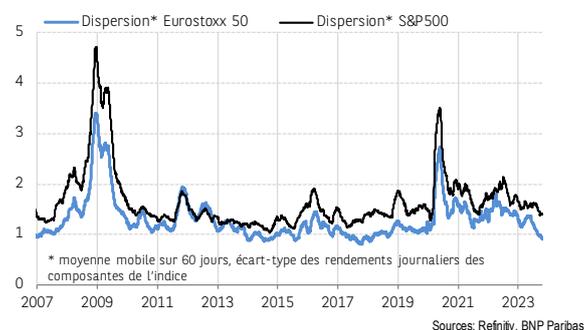
Après une légère hausse de l'incertitude en septembre, les entreprises américaines se sont déclarées un peu plus confiantes à l'égard de la croissance de leur chiffre d'affaires en octobre. Cette amélioration est probablement en lien avec la performance de la croissance au T3 2023.



L'indice du risque géopolitique, également fondé sur la couverture médiatique, est reparti en baisse sur les derniers points disponibles après une forte hausse durant les trois premières semaines d'octobre en lien avec les récentes tensions au Proche-Orient.

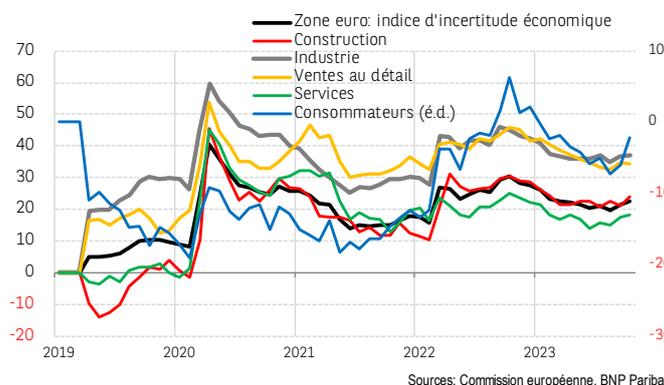


A contrario, en ce qui concerne les perspectives de l'emploi, l'incertitude a encore augmenté en octobre, en lien avec les signes plus nets de ralentissement du marché du travail américain.



L'indicateur d'incertitude basé sur la Bourse* demeure orienté à la baisse en zone euro et se situe désormais en-deçà de son niveau prépandémique. Il continue également de fléchir aux États-Unis, après une période de stabilité.

*dispersion des performances journalières des sociétés individuelles



En zone euro, l'indice d'incertitude économique de la Commission européenne s'est encore redressé en octobre, porté par le secteur de la construction, des services et surtout par l'incertitude des ménages. Dans l'industrie et le commerce de détail, l'incertitude est restée globalement stable.

Tarik Rharrab

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

8

ÉTATS-UNIS

La croissance américaine ne s'est que légèrement tassée au 1^{er} semestre 2023 (+0,5% t/t en moyenne par trimestre après +0,6% t/t au 2nd semestre 2022), 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 a même été plus élevée qu'au 1^{er} semestre (1,2% t/t selon la première estimation). Un tassement net au 4^e trimestre est toutefois attendu, sous l'effet de la disparition du surcroît d'épargne des ménages et de l'essoufflement du moteur de la consommation privée qui devrait s'ensuivre, avant que l'économie ne glisse en récession au 1^{er} semestre 2024. Le pic de l'inflation a été atteint mi-2022, la décade de l'inflation sous-jacente s'amplifie mais elle reste lente. L'inflation 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 à la mi-année. 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 apparue au T3 2023 et devrait se poursuivre 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

Selon les chiffres préliminaires, le PIB de la zone euro a enregistré une légère contraction au T3 2023 (-0,1% t/t) après deux trimestres déjà de faible croissance. 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 et l'essoufflement des effets positifs de rattrapage post-Covid et de la diminution des tensions sur l'offre (dont atteste la dégradation du climat des affaires), devraient encore peser sur l'activité économique. Celle-ci stagnerait au dernier trimestre 2023, avant d'engager une reprise molle en 2024. Le reflux de l'inflation se poursuit. L'inflation resterait néanmoins supérieure à 2% a/a en fin d'année prochaine, obligeant la politique monétaire à rester en territoire restrictif. Ce reflux apporte, avec le dynamisme des salaires et le maintien de l'emploi, un soutien non négligeable au pouvoir d'achat et à la consommation des ménages. La croissance devrait aussi être soutenue par le déboursement des fonds NGEU.

FRANCE

La croissance a ralenti au 3^e trimestre 2023 (+0,1% t/t), retrouvant un rythme proche de la stagnation comme au T4 2022 et au T1 2023 après un T2 marqué par des effets exceptionnels (aéronautique notamment). Si la consommation et l'investissement des ménages ont connu un léger mieux au T3 2023, ils restent déprimés, au contraire de l'investissement des entreprises, qui a connu une nouvelle progression marquée (1,5% t/t au T3). Si l'inflation a continué de baisser (4,5% a/a en octobre selon l'indice harmonisé), l'impact de la remontée des taux d'intérêt devrait continuer de se faire sentir. Au T4, nous tablons donc sur une croissance zéro. Au global, la croissance est attendue à 0,9% en 2023 et 0,7% en 2024.

TAUX & CHANGE

Aux États-Unis, la hausse de 25 pb des taux en juillet devrait être la dernière de la Réserve fédérale. Une incertitude demeure toutefois, 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. Parmi d'autres facteurs, l'incertitude résiduelle sur le pic du taux directeur se répercute sur les taux longs, qui restaient orientés en hausse sur les derniers jours d'octobre. À mesure que la perspective d'un desserrement monétaire en 2024 se confirmera, les taux longs devraient repartir à la baisse.

Du côté de la BCE, le relèvement de 25 pb de ses taux en septembre (taux de dépôt à 4,00%, taux de refinancement à 4,50%) devrait aussi marquer la fin du cycle de resserrement, 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 hausse étant donné l'ampleur encore limitée du reflux de l'inflation sous-jacente.

Autre volet du resserrement monétaire : après l'arrêt complet, à compter de juillet 2023, des réinvestissements de la BCE dans le cadre de l'APP, la prochaine décision à prendre concerne le PEPP. La BCE signale son intention de poursuivre ses réinvestissements au moins jusque fin 2024. Nous tablons sur un arrêt en mars 2024. Les taux longs européens restent orientés en hausse, dans le sillage des taux américains, mais de manière un peu plus contenue : ils devraient également finir par se replier progressivement à mesure que se dissipent les incertitudes sur la prolongation du resserrement monétaire.

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 de sa politique monétaire sont probables, le pays faisant face à une poussée inflationniste sans précédent depuis le début des années 1990. La BoJ ne devrait pas augmenter ses taux directeurs cette année, mais nous prévoyons une première remontée en mars prochain.

Nous restons baissiers sur le dollar vis-à-vis de l'euro. Le billet vert est surévalué 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.

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	1,9	2,4	0,8	4,7	8,0	4,1	2,2
Japon	2,3	1,0	2,0	1,0	-0,2	2,5	3,2	2,6
Royaume-Uni	8,7	4,3	0,5	-0,1	2,6	9,1	7,4	3,0
Zone euro	5,6	3,4	0,5	0,9	2,6	8,4	5,5	2,4
Allemagne	3,1	1,9	-0,1	0,4	3,2	8,6	6,1	2,9
France	6,4	2,5	0,9	0,7	2,1	5,9	5,7	2,3
Italie	7,0	3,8	0,8	1,0	1,9	8,7	6,1	1,9
Espagne	5,5	5,5	2,4	1,5	3,0	8,3	3,5	3,0
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 29 novembre 2023

* année budgétaire du 1^{er} 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	BBON 10 ans	3,70	3,45	3,35	3,30	3,40
	Taux BoE	5,25	5,25	5,00	4,50	4,00
Japon	Gilt 10a	4,00	3,80	3,60	3,65	3,70
	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

Chine : Stabilisation et morosité	EcoTVWeek	24 novembre 2023
Numéro de novembre 2023	EcoPulse	23 novembre 2023
Malaisie : les comptes extérieurs restent sous pression	Graphique de la Semaine	22 novembre 2023
Numéro de novembre 2023	Petit Atlas de l'économie	21 novembre 2023
Économie mondiale : l'épargne des ménages joue son rôle outre-Atlantique, pas (encore ?) dans la zone euro	EcoWeek	20 novembre 2023
Europe : des pénuries de main d'œuvre moins généralisées mais toujours aussi prégnantes	EcoFlash	17 novembre 2023
Roumanie : Les déficits jumeaux persistent	EcoTVWeek	17 novembre 2023
AudioBrief Liquidité et solvabilité bancaires	En éco dans le texte	15 novembre 2023
États-Unis : le champ de la compensation centralisée des opérations repo s'étend	Graphique de la Semaine	15 novembre 2023
Economie mondiale : Le dernier kilomètre de la désinflation	EcoWeek	13 novembre 2023
Détérioration du marché du travail et pénuries de main d'œuvre	EcoTVWeek	10 novembre 2023
Baromètre de l'inflation - Novembre 2023	EcoChart	9 novembre 2023
Exportations françaises : s'il ne doit en rester qu'un...	EcoBrief	8 novembre 2023
États-Unis : Immobilier neuf, un rebond éphémère ?	Graphique de la Semaine	8 novembre 2023
Japon : vers la fin du contrôle de la courbe des taux	EcoWeek	6 novembre 2023
États-Unis : sprint en montée	EcoTVWeek	3 novembre 2023
Économie mondiale : conséquences économiques de l'incertitude géopolitique	EcoWeek	30 octobre 2023
Amérique latine : des facteurs mondiaux à l'origine des reflux d'investissements de portefeuille	ECOTVWeek	27 octobre 2023
Nigéria : maintenir le cap	EcoConjoncture	26 octobre 2023
Neutralité climatique : gare à une transition à deux vitesses !	Graphique de la Semaine	25 octobre 2023
Zone euro : en quête de signes encourageants dans les chiffres de l'inflation	EcoWeek	23 octobre 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

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

© BNP Paribas (2023). 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: Givaga



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change