

“ Une augmentation significative de l’incertitude géopolitique peut rapidement avoir un impact sur les dépenses discrétionnaires des ménages et les décisions d’embauche des entreprises. En outre, on peut s’attendre à ce que les plans d’investissement soient différés si l’incertitude persiste. ”



# SOMMAIRE

2

---

## 3

### ÉDITORIAL

Économie mondiale : conséquences économiques de l'incertitude géopolitique

---

## 5

### REVUE DES MARCHÉS

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

---

## 7

### SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

---

## 8

### DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



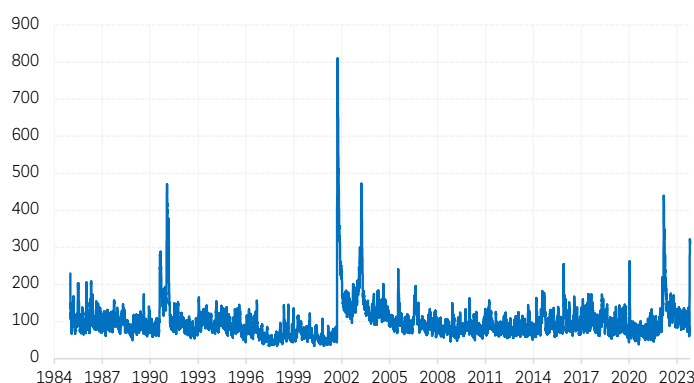
## ÉCONOMIE MONDIALE : CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES DE L'INCERTITUDE GÉOPOLITIQUE

L'indice de risque géopolitique, basé sur le nombre d'articles de journaux évoquant des bouleversements géopolitiques, a enregistré une forte hausse en octobre. Savoir si cela influence les décisions des ménages et des entreprises dépend, entre autres, de la réversibilité de ces décisions. Si l'on se fonde sur les recherches empiriques relatives aux conséquences d'une augmentation significative de l'incertitude, le récent bond de l'incertitude géopolitique fait craindre un impact direct et indirect - par l'incertitude des prix de l'énergie (pétrole, gaz) - sur les dépenses discrétionnaires des ménages et les décisions d'embauche des entreprises. Ces deux réactions pouvant se renforcer mutuellement. Étant donné que ces décisions sont facilement réversibles, cet impact pourrait être assez rapide. Par ailleurs, un impact progressif et retardé est possible si les plans d'investissement sont différés.

L'incertitude géopolitique a enregistré un bond ce mois-ci. Les dernières observations de l'indice de risque géopolitique, basé sur le nombre d'articles de journaux évoquant des bouleversements géopolitiques, se situent dans les deux centiles supérieurs de la distribution historique (graphique 1)<sup>1</sup>. Cela pose la question des conséquences économiques possibles en cas de maintien d'une incertitude élevée. L'un des principaux facteurs est la réversibilité (ou non) des décisions<sup>2</sup>. Lorsque l'annulation d'une décision antérieure représente un coût très élevé - comme pour le projet d'investissement d'une entreprise -, il est logique d'attendre que l'incertitude ait suffisamment reflué. Cependant, cela a aussi un coût. Le report d'un projet est synonyme de contribution manquée aux bénéfices de l'entreprise - le coût d'opportunité de l'attente - ce à quoi s'ajoute le risque de retard pris sur les concurrents s'ils auront mis en œuvre leurs plans d'investissement. Autrement dit, plus l'incertitude est susceptible de durer - la résolution de l'incertitude prendra beaucoup de temps -, moins une entreprise sera tentée de différer ses plans d'investissement. Cependant, la décision finale dépendra également de la perte de rentabilité attendue en cas d'issue négative et de la probabilité d'une telle issue.

Comme le montre la recherche empirique, l'incertitude géopolitique a un impact négatif sur l'économie. Ainsi aux États-Unis et pour la période allant de 1985 à 2019 « *un choc de risque géopolitique induit une baisse persistante de l'investissement, de l'emploi, des cours des actions, avec le repli de l'activité dû à la menace comme à la réalisation d'événements géopolitiques défavorables*<sup>3</sup> ». La rapidité avec laquelle ces conséquences se manifestent est importante du point de vue économique. On peut s'attendre à une réaction rapide des cours des actions en raison de l'augmentation de l'aversion au risque des investisseurs et de la prime de risque demandée. Celle-ci entraîne une diminution de la valeur actuelle nette des flux de trésorerie futurs, devenus plus incertains.

### INDICE DE RISQUE GÉOPOLITIQUE (MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCES: GEOPOLITICAL RISK (GPR) INDEX (MATTEOIACOVIELLO.COM), BNP PARIBAS

Les investisseurs en actions auront tendance à réagir rapidement à une telle augmentation en vendant une partie de leurs avoirs car, en cas de repli de l'incertitude, ils pourront facilement revenir sur leur décision du fait de la faiblesse des coûts de transaction. S'agissant des investissements des entreprises, il convient de distinguer entre les projets déjà lancés et les plans d'investissement. Les premiers seront probablement poursuivis, à moins que la perte attendue en cas d'issue défavorable soit considérable, tandis que les seconds peuvent ne pas être mis en œuvre, tout au moins pour le moment.

<sup>1</sup> Le risque géopolitique peut être défini comme « *la menace, la réalisation et l'escalade d'événements préjudiciables liés aux guerres, au terrorisme et toutes tensions entre les États et les acteurs politiques qui affectent l'évolution pacifique des relations internationales* ». L'indice repose sur « *la part d'articles faisant état d'événements géopolitiques préjudiciables dans de grands journaux publiés aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Canada* ». Source : Measuring Geopolitical Risk, Dario Caldara and Matteo Iacoviello, *American Economic Review* 2022, 112(4): 1194-1225. Les données sont disponibles sur [www.matteoiacoviello.com](http://www.matteoiacoviello.com).

<sup>2</sup> Ce qui suit s'inspire d'*Investment and uncertainty: the value of waiting for news*, discours prononcé par Ben Broadbent, vice-gouverneur pour la politique monétaire, Banque d'Angleterre, Imperial College Business School, Londres, 20 mai 2019.

<sup>3</sup> Source : voir note de bas de page 1. En s'appuyant sur des données internationales et des indices pays couvrant une période de 120 ans, les auteurs montrent également que les valeurs les plus élevées de l'indice de risque géopolitique sont associées à une diminution de la croissance attendue du PIB et à une augmentation des risques à la baisse de la croissance du PIB.

” Une augmentation significative de l'incertitude géopolitique peut rapidement avoir un impact sur les dépenses discrétionnaires des ménages et les décisions d'embauche des entreprises. En outre, on peut s'attendre à ce que les plans d'investissement soient différés si l'incertitude persiste.

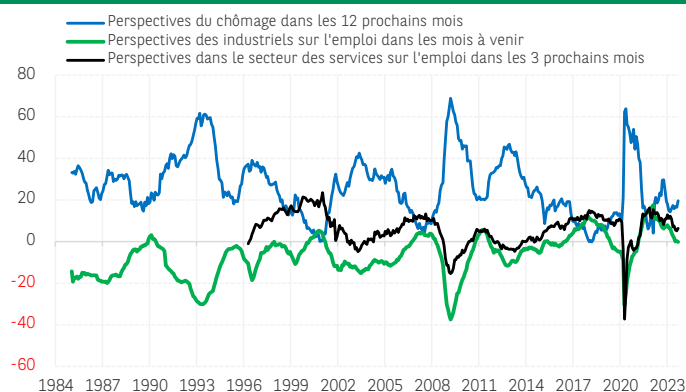


En conséquence, l'impact négatif de l'incertitude sur les investissements de l'ensemble des entreprises, ainsi que sur la croissance économique, augmenterait progressivement. Les entreprises peuvent aussi réagir en prenant des décisions qui sont réversibles comme celles de recourir à des consultants, de revoir la taille des budgets de marketing ou d'ajuster recrutements et licenciements. D'après une étude menée par la Banque de la Réserve fédérale de Dallas<sup>4</sup>, en période de forte incertitude macroéconomique – un concept, à l'évidence, plus large que celui de l'incertitude géopolitique – les entreprises américaines réduisent les embauches. Elles licencient aussi davantage, peut-être en raison de la hausse de l'épargne de précaution des ménages en réponse à une incertitude élevée et, par conséquent, de la baisse de leurs dépenses. « Face à une diminution de la demande, les entreprises peuvent estimer qu'il est plus facile de procéder à des ajustements de main-d'œuvre plutôt que du capital, dont les coûts pourraient être plus élevés ».

Dans la mesure où les entreprises investissent moins, la demande de main-d'œuvre reculerait également en raison de la complémentarité de ce facteur avec celui du capital. La recherche portant sur des entreprises européennes de 25 pays arrive à des conclusions similaires. Lorsque l'incertitude est plus importante, les entreprises ont tendance à réduire les embauches ou à ne pas renouveler les contrats temporaires. L'impact négatif de l'accroissement de l'incertitude sur le marché du travail peut influencer sur les dépenses des ménages. Dans la zone euro, il existe une corrélation étroite et négative entre les plans d'embauche des entreprises et les anticipations de chômage des ménages (graphique 2).

En conséquence, la décision des entreprises de différer leurs plans de recrutement du fait d'une augmentation de l'incertitude macroéconomique suscitera probablement l'inquiétude des ménages à l'égard des perspectives d'emploi, ce qui peut influencer leurs décisions de dépense et d'épargne. Une recherche récente a montré que « l'augmentation de l'incertitude conduit les ménages à réduire sensiblement leurs dépenses en biens et services non durables au cours des mois suivants ainsi que leurs achats de certains biens et services durables et de luxe<sup>5</sup> ».

### ZONE EURO: PERSPECTIVES DE CHÔMAGE DES MÉNAGES ET PERSPECTIVES D'EMPLOI DES ENTREPRISES



GRAPHIQUE 2

SOURCES: COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

En conclusion, si l'on se fonde sur les recherches empiriques relatives aux conséquences d'une augmentation significative de l'incertitude, le récent bond de l'incertitude géopolitique fait craindre un impact direct et indirect -via l'incertitude des prix de l'énergie (pétrole, gaz)- sur les dépenses discrétionnaires des ménages et les décisions d'embauche des entreprises. Ces deux réactions pouvant se renforcer mutuellement. Étant donné que ces décisions sont facilement réversibles, cet impact pourrait être assez rapide. Par ailleurs, un impact progressif et retardé est possible si les plans d'investissement sont différés.

**William De Vijlder**

<sup>4</sup> Source : *Uncertainty and Labor Market Fluctuations*, Soojin Jo et Justin J. Lee, Banque de la Réserve fédérale de Dallas, document de travail n°1904, 2 juillet 2019.

<sup>5</sup> *The effect of macroeconomic uncertainty on household spending*, Olivier Coibion, Dimitris Georgarakos, Yuriy Gorodnichenko, Geoff Kenny et Michael Weber, IZA - Institute of Labor Economics, document de travail n°14213, mars 2021. Les dépenses de santé concernent entre autres l'assurance maladie, les examens médicaux, les prescriptions. Parmi les produits et services de soins personnels qui sont touchés on trouve maquillage, parfum, coiffure. En ce qui concerne les dépenses discrétionnaires, les billets de théâtre et de cinéma, l'adhésion au gymnase, etc. sont impactés négativement ainsi que les achats de forfaits vacances et de grands produits de luxe (bijoux coûteux). « Les coefficients pour d'autres catégories de biens durables sont également négatifs mais ne sont pas statistiquement significatifs. Cela reflète probablement, en partie, le fait qu'il y a moins d'achats de ces biens (surtout des voitures et des maisons) observés dans les données qui rendent l'estimation moins précise. »



# REVUE DES MARCHÉS

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 20-10-23 au 27-10-23

↘ CAC 40	6 816	▶	6 795	-0.3 %	
↘ S&P 500	4 224	▶	4 117	-2.5 %	
↘ Volatilité (VIX)	21.7	▶	21.3	-0.4 pb	
↘ Euribor 3m (%)	3.97	▶	3.95	-2.1 pb	
↘ Libor \$ 3m (%)	5.66	▶	5.64	-1.5 pb	
↘ OAT 10a (%)	3.42	▶	3.35	-6.6 pb	
↘ Bund 10a (%)	2.85	▶	2.80	-5.5 pb	
↘ US Tr. 10a (%)	4.91	▶	4.83	-8.1 pb	
↘ Euro vs dollar	1.06	▶	1.06	-0.1 %	
↘ Or (once, \$)	1 994	▶	1 982	-0.6 %	
↘ Pétrole (Brent, \$)	92.2	▶	90.4	-2.0 %	

## 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	3.20	3.38	le 28/09	2.39	le 20/03
Euribor 3m	3.95	4.00	le 19/10	2.16	le 02/01	Bund 10a	2.80	2.94	le 28/09	1.98	le 18/01
Euribor 12m	4.10	4.23	le 29/09	3.30	le 19/01	OAT 10a	3.35	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	4.86	5.00	le 19/10	3.95	le 02/02
Libor 3m	5.64	5.69	le 10/10	4.77	le 02/01	\$ Treas. 2a	5.08	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	4.83	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	9.41	9.48	le 20/10	7.94	le 02/02
Libor 3m	5.37	5.60	le 30/08	3.87	le 02/01	£ Gilt. 2a	4.75	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	4.55	4.74	le 17/08	3.00	le 02/02

## TAUX DE CHANGE

1€ =									
USD	1.06	1.12	le 14/07	1.05	le 03/10	-0.9%			
GBP	0.87	0.90	le 03/02	0.85	le 11/07	-1.8%			
CHF	0.96	1.00	le 24/01	0.94	le 20/10	-3.3%			
JPY	158.27	159.39	le 30/08	138.02	le 03/01	+12.4%			
AUD	1.67	1.70	le 21/08	1.53	le 27/01	+5.9%			
CNY	7.74	8.08	le 19/07	7.23	le 05/01	+4.3%			
BRL	5.24	5.79	le 04/01	5.18	le 18/09	-7.1%			
RUB	100.18	110.46	le 14/08	73.32	le 12/01	+28.6%			
INR	88.07	92.37	le 14/07	86.58	le 08/03	-0.3%			

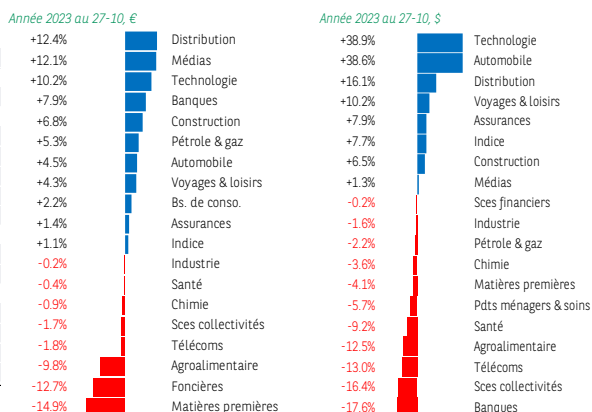
## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$									
Pétrole, Brent	90.4	96.6	le 27/09	71.9	le 12/06	+6.5%	+7.4%		
Or (once)	1 982	2 047	le 04/05	1 810	le 24/02	+9.2%	+10.1%		
Métaux, LME	3 610	4 404	le 26/01	3 551	le 05/10	-9.4%	-8.6%		
Cuivre (tonne)	8 030	9 331	le 23/01	7 824	le 05/10	-4.0%	-3.2%		
Blé (tonne)	217	2.9	le 13/02	168	le 29/09	-24.1%	-23.4%		
Maïs (tonne)	178	2.7	le 13/02	161	le 21/08	-31.8%	-31.2%		

## INDICES ACTIONS

	Cours							
<b>Monde</b>								
MSCI Monde	2 732	3 064	le 31/07	2 595	le 05/01	+5.0%		
<b>Amérique du Nord</b>								
S&P500	4 117	4 589	le 31/07	3 808	le 05/01	+7.2%		
<b>Europe</b>								
EuroStoxx50	4 014	4 471	le 31/07	3 856	le 02/01	+5.8%		
CAC 40	6 795	7 577	le 21/04	6 595	le 02/01	+5.0%		
DAX 30	14 687	16 470	le 28/07	14 069	le 02/01	+5.5%		
IBEX 35	8 918	9 695	le 27/07	8 370	le 02/01	+8.4%		
FTSE100	7 291	8 014	le 20/02	7 257	le 07/07	-2.2%		
<b>Asie Pacifique</b>								
MSCI, loc.	1 172	1 256	le 15/09	1 065	le 04/01	+9.7%		
Nikkei	30 992	33 753	le 03/07	25 717	le 04/01	+18.8%		
<b>Emergents</b>								
MSCI Emergents (\$)	920	1 052	le 26/01	911	le 26/10	-3.8%		
Chine	56	75	le 27/01	55	le 24/10	-10.9%		
Inde	799	843	le 15/09	703	le 16/03	+4.3%		
Brésil	1 528	1 733	le 26/07	1 296	le 23/03	-1.8%		

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

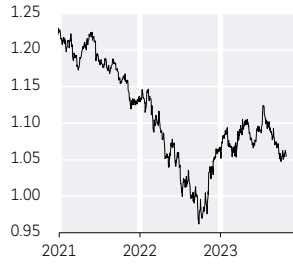


SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

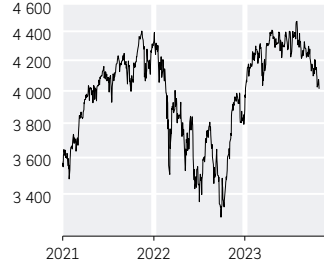


# REVUE DES MARCHÉS

**EURO-DOLLAR**



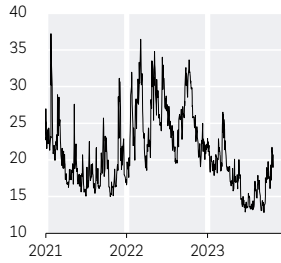
**EUROSTOXX50**



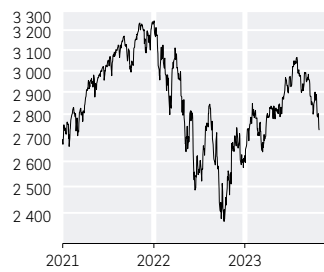
**S&P500**



**VOLATILITÉ (VIX, S&P500)**



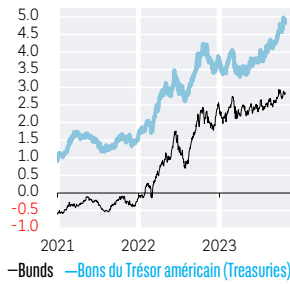
**MSCI MONDE (USD)**



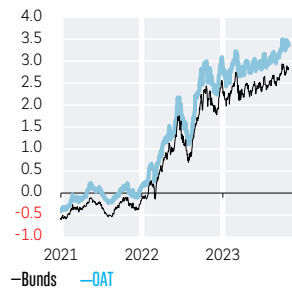
**MSCI ÉMERGENTS (USD)**



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



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS**



**RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS**

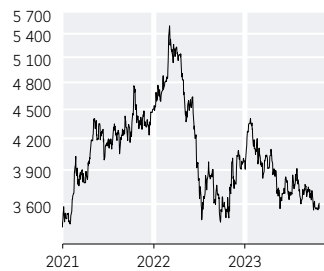
Année 2023 au 27-10

4.73%	Grèce	193 pb
4.67%	Italie	187 pb
3.87%	Espagne	107 pb
3.49%	Belgique	69 pb
3.48%	Autriche	68 pb
3.44%	Portugal	64 pb
3.38%	Finlande	58 pb
3.35%	France	55 pb
3.24%	Irlande	44 pb
3.18%	P-Bas	38 pb
2.80%	Allemagne	

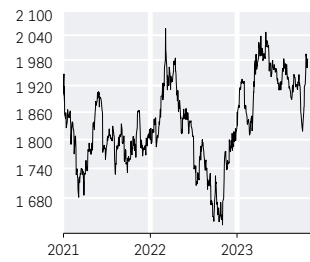
**PÉTROLE (BRENT, USD)**



**MÉTAUX (LMEX, USD)**



**OR (ONCE, USD)**



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



# SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

7

## ÉTATS-UNIS

La croissance américaine ne s'est que légèrement tassée au 1er 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 3e trimestre a même été plus élevée qu'au 1er semestre (1,2% t/t selon la première estimation). Un tassement net au 4e 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 1er semestre 2024. Le pic de l'inflation a été atteint mi-2022, la décline 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 essoufflé 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 derniers chiffres disponibles, la croissance de la zone euro a enregistré un léger rebond au T2 2023 (0,2% t/t) après deux trimestres de stagnation. 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 peser sur l'activité économique, qui renouerait avec la stagnation au 2e semestre 2023, avant d'engager une reprise molle. Le reflux de l'inflation se poursuit. S'il demeure lent - l'inflation resterait supérieure à 2% a/a en fin d'année prochaine, obligeant la politique monétaire à rester en territoire restrictif - il 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, dont le léger rebond attendu permettrait d'éviter la récession à la zone euro. La croissance devrait aussi être soutenue par le déboursement des fonds NGEU.

## FRANCE

La croissance a surpris très favorablement au 2e trimestre 2023, l'activité marquant une accélération plus importante qu'attendu (+0,5% t/t, après un 1er trimestre de stagnation et un 4e 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 3e trimestre. Après son rebond en août, l'inflation est demeurée sur le même rythme élevé en septembre (5,7% a/a en indice harmonisé), une évolution due aux prix de l'énergie. Le processus de désinflation n'est pas remis en cause, comme en atteste la baisse de l'inflation sous-jacente. La remontée des taux d'intérêt devrait continuer de peser sur la demande des ménages en 2023, et donc sur la croissance, attendue à 0,8% en 2023, après 2,5% en 2022.

## 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 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 sont probables, 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 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	4,2	2,4
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	5,6	2,8
Allemagne	3,1	1,9	-0,4	0,3	3,2	8,6	6,2	3,0
France	6,4	2,5	0,8	0,6	2,1	5,9	5,8	2,7
Italie	7,0	3,8	0,8	1,0	1,9	8,7	6,2	2,2
Espagne	5,5	5,5	2,5	1,5	3,0	8,3	3,5	2,8
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
Brazil	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 27 octobre 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
Zone euro	Taux de dépôt	4,00	4,00	3,75	3,50	3,25
	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
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

8

<a href="#">Amérique latine : des facteurs mondiaux à l'origine des reflux d'investissements de portefeuille</a>	ECOTVWeek	27 octobre 2023
<a href="#">Nigéria : maintenir le cap</a>	EcoConjoncture	26 octobre 2023
<a href="#">Neutralité climatique : gare à une transition à deux vitesses !</a>	Graphique de la Semaine	25 octobre 2023
<a href="#">Zone euro : en quête de signes encourageants dans les chiffres de l'inflation</a>	EcoWeek	23 octobre 2023
<a href="#">Baromètre de l'OCDE d'octobre 2023</a>	EcoPulse	20 octobre 2023
<a href="#">Japon : les filiales à l'étranger, rouage essentiel de l'industrie nipponne</a>	EcoTVWeek	20 octobre 2023
<a href="#">Résilience des flux de capitaux en Europe centrale</a>	Graphique de la Semaine	18 octobre 2023
<a href="#">La capacité des investisseurs à prendre des risques et le marché obligataire</a>	EcoWeek	17 octobre 2023
<a href="#">Economies émergentes : Divergences et nouvelle donne</a>	EcoEmerging	16 octobre 2023
<a href="#">Espagne : La détérioration de la solvabilité des emprunteurs reste contenue</a>	EcoTVWeek	12 octobre 2023
<a href="#">OCDE : Fin probable des hausses de taux mais pas de la restriction monétaire</a>	EcoPerspectives	12 octobre 2023
<a href="#">Zone euro : les taux fixes protègent les emprunteurs des effets du resserrement monétaire</a>	Graphique de la Semaine	11 octobre 2023
<a href="#">Lutte contre l'inflation : les banques centrales sont-elles en passe de gagner leur pari ?</a>	Podcast	11 octobre 2023
<a href="#">États-Unis : la hausse des rendements des Treasuries, énigmatique peut-être, préoccupante sans aucun doute</a>	EcoWeek	10 octobre 2023
<a href="#">Les perspectives de croissance : (presque) tout est une question de confiance</a>	EcoTVWeek	6 octobre 2023
<a href="#">France : au 3e trimestre 2023, les défaillances d'entreprises dépassent de 4% leur niveau d'avant-Covid</a>	EcoBrief	5 octobre 2023
<a href="#">Baromètre de l'inflation</a>	EcoCharts	5 octobre 2023
<a href="#">Allemagne : un décrochage structurel du déficit commercial avec la Chine ?</a>	Graphique de la Semaine	4 octobre 2023
<a href="#">Zone euro : les perspectives de croissance à travers le prisme des enquêtes de conjoncture</a>	EcoWeek	2 octobre 2023
<a href="#">Zone euro : La transmission du resserrement de la politique monétaire aux taux d'intérêt bancaires</a>	EcoTVWeek	29 septembre 2023
<a href="#">France : 66 milliards pour la transition écologique, de quoi parle-t-on ?</a>	Graphique de la Semaine	27 septembre 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

mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

## ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

## ECOEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

## ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

## ECOFFLASH

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

## ECOWEEK

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

## ECOPULSE

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

## ECOCHARTS

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

## ECOTV WEEK

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

## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

**POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS**

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

**ET**

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

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



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

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

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

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

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, 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 (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](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: Dilok Klaisataporn



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change