

“ Si l'accroissement des mesures protectionnistes est négatif pour la croissance mondiale, leurs effets sur le dynamisme du commerce international sont plus nuancés qu'il n'y paraît. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

État du commerce mondial à l'orée de l'élection présidentielle américaine

5

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : Impulsion du crédit dans la zone euro

6

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières

7

REVUE DES MARCHÉS

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

8

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



ÉTAT DU COMMERCE MONDIAL À L'ORÉE DE L'ÉLECTION PRÉSIDENTIELLE AMÉRICAINE

L'issue des élections présidentielles américaines du 5 novembre décidera de l'ampleur du virage protectionniste emprunté outre-Atlantique. Pour autant, les exportations mondiales ont jusqu'à présent bien résisté à la hausse des barrières tarifaires. D'ici la fin de la décennie, le FMI prévoit une croissance des exportations de biens similaire voire légèrement supérieure à celle du PIB mondial. Le durcissement des mesures protectionnistes affectera la croissance globale, mais les effets sur le commerce mondial seront plus nuancés.

En cas de hausse généralisée des droits de douane - une promesse de campagne du candidat Donald Trump - et hormis la Chine qui subirait des hausses de taxe encore plus importantes, les pays les plus directement affectés seront d'abord, et avant tout, les pays limitrophes ou géographiquement proches des États-Unis (cf. *tableau 1*). Parmi les grandes économies mondiales, le Canada et le Mexique, qui exportent plus de la moitié de leurs biens vers les États-Unis seraient les plus touchés. Viendraient ensuite les pays d'Amérique centrale (Honduras, Costa Rica), puis ceux d'Amérique du Sud. Les grands partenaires commerciaux des États-Unis dans la zone Asie-Pacifique (en particulier Taiwan et Corée du Sud, mais aussi l'Australie et le Japon) - qui exportent, pour leur part, plus de 10% de leurs biens vers le pays - seraient le deuxième bloc défavorisé. En Europe, l'Irlande, les Pays-Bas et le Royaume-Uni exportent tous les trois également plus que la moyenne mondiale (entre 8 et 9%) vers les États-Unis. La France, l'Espagne et l'Allemagne sont proches de la moyenne européenne (5,3%), tandis que les pays d'Europe de l'Est sont les moins exposés au sein du Vieux Continent.

La « régionalisation » des échanges et le « derisking » soutiendront le commerce mondial

Il convient toutefois de prendre du recul et d'observer que, malgré la montée des mesures protectionnistes et des tensions géopolitiques à travers le monde, les exportations mondiales de biens se sont maintenues sur une trajectoire ascendante, portée jusqu'ici par les pays émergents et par la résilience de la demande aux États-Unis (cf. *graphique 1*). Les coûts du fret maritime ont significativement reculé par rapport à leurs niveaux atteints au milieu de l'été et ils ont constitué un soutien supplémentaire au volume des échanges.¹ Certes, les dynamiques sont beaucoup plus contrastées en Europe, du fait du ralentissement économique au sein du bloc des 27 et de la baisse de leurs exportations vers la Chine.

Dans leurs prévisions d'octobre 2024, le FMI et l'OMC s'accordent néanmoins pour dire que la croissance du commerce mondial conserverait un élan solide en 2025, égale ou supérieure à 3%.² De manière plus significative encore, le FMI prévoit sur la période 2026-2029 une augmentation cumulée des exportations de biens en volume à hauteur de 13,9%, un chiffre légèrement supérieur à la croissance du PIB mondial, qui s'élèverait à 13,2% (cf. *graphique 2*). Dans un contexte de hausse globale des mesures protectionnistes, ces chiffres sont remarquables. Par ailleurs, si la part des exportations de services dans les échanges mondiaux est vouée à croître, ses effets d'entraînement et de complémentarité avec les biens, alimenteront la demande pour ces derniers.³

Ainsi plutôt qu'une démondialisation au sens d'une rétractation des échanges internationaux, c'est vers une plus grande régionalisation des échanges que l'économie mondiale semble se diriger.⁴ D'ailleurs, la politique de *derisking* (« atténuation des risques ») préconisée

1 Entre la mi-août, date de son dernier point haut, et la fin octobre 2024, l'indice Freightos a reculé de 42%. Pour plus de détails, voir BNP Paribas EcoWeek, *Commerce international : portée par les pays émergents, la dynamique des exportations reste encourageante*, 15 octobre 2024.

2 L'OMC et le FMI tablent sur une croissance des échanges de biens de respectivement 3,0% et 3,3% en 2025.

3 Voir *Will trade in services continue to act as a buffer for euro area export growth?*, Bulletin économique de la BCE, septembre 2024.

4 Pour une discussion précédente sur ce sujet, voir BNP Paribas EcoConjoncture, *Des chaînes d'approvisionnement plus résilientes après la pandémie de Covid-19*, 20 décembre 2021.

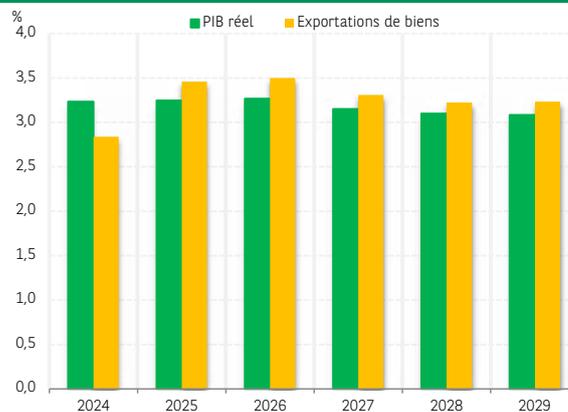
EXPORTATIONS MONDIALES EN VOLUME



GRAPHIQUE 1

SOURCES : CPB

PRÉVISIONS DE CROISSANCE DU FMI (OCTOBRE 2024)



GRAPHIQUE 2

SOURCES : FMI (WEO), BNP PARIBAS

par les États-Unis et l'Union européenne, qui vise à diversifier les partenaires commerciaux tout en renforçant la production d'activités stratégiques sur le territoire national (semiconducteurs, batteries



électriques, terres rares), alimentera ce phénomène de régionalisation. Concrètement, cela pourrait se traduire par le renforcement des dynamiques actuelles. Celles-ci sont caractérisées par l'affirmation, au sein des chaînes de production mondiales, de pays industriels de taille intermédiaire, proches ou intégrés aux grands pôles économiques régionaux et bénéficiant de coûts de main d'œuvre relativement moins élevés : l'Inde pour l'Asie du Sud-Est, le Vietnam et la Malaisie pour l'Asie orientale, la Pologne et la Turquie pour l'Europe, le Mexique pour l'Amérique du Nord. Autrement dit, la captation de parts de marché par ces pays depuis 2018 – année marquant le durcissement des sanctions américaines envers la Chine – au détriment des pays industriels « traditionnels » européens (Allemagne, Royaume-Uni) et asiatiques (Japon, Corée du sud, Hong Kong) s'accroîtrait (cf. graphique 3).

C'est d'autant plus probable que les entreprises chinoises entendent renforcer leurs investissements directs sur ces territoires dans le but d'accentuer leurs ancrages locaux et de contourner les barrières aux exportations auxquelles elles font face. Ce durcissement envers les exportations chinoises n'est pas exclusif aux économies avancées. Un nombre croissant de pays au sein des émergents introduisent des mesures similaires dans le but, eux aussi, de protéger leur tissu industriel face à la concurrence accrue des industriels chinois. À cet effet, la Turquie a notamment instauré en juin 2024 une taxe de 40% sur les importations de véhicules en provenance de Chine. Le Brésil a également mis en place en octobre dernier de nouveaux droits de douane sur diverses importations (fer, acier, les câbles à fibres optiques), qui, bien que ne visant pas explicitement la Chine, affectent particulièrement cette dernière.

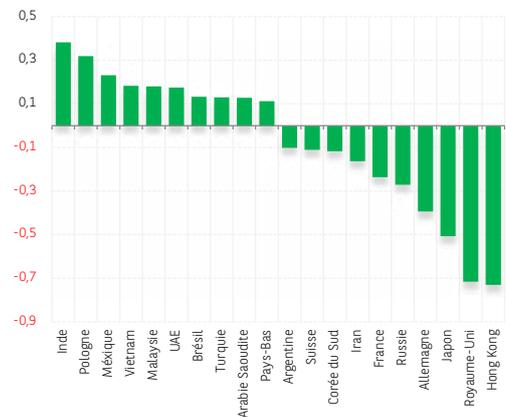
Pour ces pays, l'augmentation des barrières douanières entre les grandes puissances économiques constitue donc une opportunité. Elle leur permet d'attirer des capitaux étrangers et de se développer – la hausse drastique des investissements directs étrangers chinois vers la Hongrie en témoigne. Mais cela risque aussi d'alimenter les tensions politiques à l'intérieur de chaque bloc économique, surtout au sein de l'Union européenne. Entre croissance – économique et industrielle – et souveraineté économique, un équilibre est à trouver.

Jusqu'à présent, la hausse des tensions commerciales ne se traduit pas par un raccourcissement des chaînes de production mondiale mais plutôt par un allongement. Il s'explique par l'émergence de nouveaux pays, ceux évoqués précédemment, qui viennent s'intercaler dans la chaîne de production reliant les grandes puissances économiques en « conflit direct ».⁵ Cela conduit à plus d'exportations de biens intermédiaires, et *in fine* plus d'échanges au sens large, les exportations de biens intermédiaires représentant environ la moitié des échanges de biens mondiaux.⁶ Si l'accroissement des mesures protectionnistes est négatif pour la croissance globale, leurs effets sur le dynamisme du commerce international sont plus nuancés qu'il n'y paraît.

Guillaume Derrien

VARIATION DE LA PART DES EXPORTATIONS MONDIALES DEPUIS JANVIER 2018

en pp Variation de la part des exportations mondiales depuis janvier 2018



GRAPHIQUE 3

SOURCES : IMF DOTS, CALCULS BNP PARIBAS

PART DES EXPORTATIONS VERS LES ÉTATS-UNIS POUR UNE SÉLECTION DE PAYS* (JUIN 2024)

Part des exportations vers les US > 50%

	% PIB		% PIB
Mexique	25,06	Canada	17,54

Part des exportations vers les US 30-49%

	% PIB		% PIB
Honduras	27,81	Costa Rica	14,30
Jamaïque	18,64	Guatemala	11,19
El Salvador	15,46	Colombie	5,60

Part des exportations vers les US 20-29%

	% PIB		% PIB
Equateur	6,93	Chili	5,58
Paraguay	7,43	Pérou	5,10

Part des exportations vers les US 10-19%

	% PIB		% PIB
Panama	17,08	Irlande	3,19
Singapour	10,69	Qatar	2,65
Pays-Bas	8,34	Uruguay	2,69
Taiwan	5,41	Brésil	2,73
Corée du Sud	3,67	Royaume-Uni	2,37
Israël	3,05	Australie	2,20

Part des exportations vers les US 5-9%

	% PIB		% PIB
Belgique	5,78	Suisse	3,41
UAE	6,30	Maroc	3,12
Malaisie	6,13	Philippines	2,41
Lituanie	3,62	Luxembourg	2,03
Thaïlande	3,37	Allemagne/France/Italie/Espagne	< 2

Part des exportations vers les US < 5%

	% PIB		% PIB
Hong Kong	7,77	Malte	2,33
Viet Nam	2,82	Lettonie	2,16

* PAYS POUR LESQUELS LA PART DES EXPORTATIONS VERS LES US REPRÉSENTE AU MOINS 2% DE LEUR PIB NATIONAL.
NOTE: PIB POUR 2023 EN DOLLAR COURANT. EXPORTATIONS DE BIENS EN JUIN 2024 (CUMUL SUR DOUZE MOIS).

SOURCES : IMF DIRECTION OF TRADE STATISTICS, BANQUE MONDIALE, CALCULS BNP PARIBAS

⁵ Deux articles récents du FMI et de la Banque des règlements Internationaux (BRI) parviennent à ce même constat. Voir *Changing Global Linkages: A New Cold War?*, IMF Working paper, avril 2024. Voir aussi *Mapping the realignment of global value chains*, bulletin du BRI, octobre 2023.

⁶ [info_note_2023q2_e.pdf \(wto.org\)](https://www.wto.org/fr/infocentre/publications/infocentre_note_2023q2_e.pdf).



POURSUITE DU REDRESSEMENT DE L'IMPULSION DU CRÉDIT DANS LA ZONE EURO SUR FOND DE BAISSÉ DES TAUX

Redevenue positive en août 2024, l'impulsion du crédit au secteur privé dans la zone euro a continué de se redresser en septembre, atteignant son niveau le plus élevé depuis près de deux ans (novembre 2022). Elle explique, parmi d'autres facteurs, la bonne surprise relative à l'évolution du PIB de la zone euro au troisième trimestre (+0,4% t/t après +0,3 % au premier et +0,2% au premier). Plus basse que l'impulsion des crédits aux ménages lorsque culminaient les effets restrictifs de la politique monétaire à l'automne 2023, l'impulsion du crédit aux entreprises se redresse désormais plus rapidement. L'impulsion des crédits aux ménages demeurerait, quant à elle, faiblement négative en septembre.

Crédit bancaire au secteur privé et PIB redémarrent de concert en 2024

Le PIB en volume et les encours de crédit connaissent un redémarrage simultané depuis le début de l'année 2024 dans la zone euro. L'activité a enregistré un rebond supérieur aux attentes au troisième trimestre 2024 (+0,9% en glissement annuel, après +0,5% au T1 et +0,6% au T2) à la faveur du chiffre finalement positif enregistré en Allemagne, soutenu par la consommation. Dans le même temps, les encours de crédit au secteur privé ont poursuivi la légère accélération entamée au début de l'année 2024 (+1,6% en glissement annuel en septembre contre +0,4% en janvier). Ces évolutions procèdent toutefois largement des prêts au secteur financier non bancaire, les encours de prêts aux ménages et aux sociétés non financières affichant des progressions plus modestes (respectivement +0,7% et +1,1% en septembre dernier).

Critères d'octroi : inchangés pour les entreprises, assouplis pour l'habitat et durcis pour les prêts à la consommation

Les 156 banques interrogées par la BCE entre les 6 et 23 septembre dernier, dans le cadre de sa « *Bank Lending Survey* » (BLS), ont finalement maintenu inchangés les critères d'octroi des prêts aux entreprises au troisième trimestre 2024, alors qu'elles anticipaient un léger resserrement au cours de la précédente enquête. Elles ont, dans le même temps, relâché davantage qu'elles ne l'envisageaient les critères d'octroi des prêts à l'habitat en raison d'une intensification de la concurrence. Ces mêmes critères pour les prêts à la consommation ont été en revanche resserrés du fait de la hausse du risque perçu.

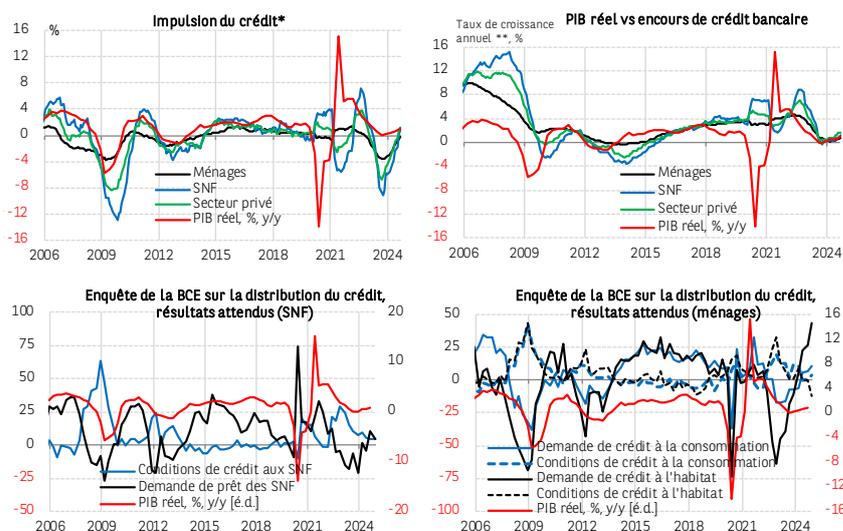
Demande de financement des entreprises en hausse pour la première fois depuis deux ans

Pour la première fois depuis le troisième trimestre 2022, la demande de prêts et de lignes de tirage de la part des entreprises s'est renforcée, quoique de manière modeste. Ce frémissement a été encouragé par la baisse des taux d'intérêt, tandis que la dynamique cessait de peser sur la demande, sans pour autant devenir un facteur de soutien. Du côté des ménages, la demande de prêts à l'habitat a rebondi sensiblement, encouragée par la baisse des taux et l'amélioration des perspectives sur le marché immobilier. La demande de crédit à la consommation, en progression beaucoup plus timide, a bénéficié du redressement de la confiance des ménages et des achats de biens durables.

L'impulsion du crédit devrait rester positive au quatrième trimestre à la faveur de la baisse des taux

Les banques de la zone euro ont, enfin, souligné l'amélioration modérée, au troisième trimestre, de la collecte de ressources de banque de détail, notamment à court terme. Cette évolution peut être mise en relation avec la baisse des taux et la diminution des flux vers les supports mieux rémunérés. Les accès aux marchés monétaires et aux titres de dette ont, pour leur part, évolué favorablement. Pour le quatrième trimestre, les établissements de crédit anticipent une stabilisation des accès aux ressources dans les segments précités. Selon elles, l'impact de la réduction du portefeuille titres de l'Eurosystème sur les conditions de leurs ressources de marché aurait été légèrement négatif au cours des six derniers mois et devrait le rester au cours des six prochains mois. Les banques estiment en revanche que le *Quantitative Tightening* (resserrement quantitatif) n'a eu qu'un impact limité sur les conditions appliquées à la clientèle et considèrent qu'il en sera de même pour les six prochains mois. Au-delà des résultats de cette enquête BLS, la poursuite de la baisse des taux et la diffusion de ses effets devraient soutenir l'impulsion du crédit au cours du prochain trimestre. Une contribution positive à l'activité économique qui arriverait à point nommé, alors qu'après la bonne surprise du troisième trimestre, la croissance de la zone euro pourrait rentrer dans le rang au quatrième et connaître une progression trimestrielle plus en ligne avec son potentiel.

IMPULSION DU CRÉDIT DANS LA ZONE EURO



*L'IMPULSION DU CRÉDIT EST MESURÉE COMME LA VARIATION ANNUELLE DU TAUX DE CROISSANCE ANNUEL DES PRÊTS DES IFM

** CORRIGÉS DES TITRATIONS

SOURCES: BCE, ENQUÊTE DE LA BCE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT, CALCULS BNP PARIBAS

Laurent Quignon



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

6

ÉTATS-UNIS

L'éventualité d'une récession américaine consécutive au resserrement monétaire continue d'être écartée face à la résilience d'une économie qui a progressé de 2,9% en moyenne sur l'ensemble de l'année 2023. Après un ralentissement au T1 2024 (+0,3% t/t contre +0,8% au T4 2023), le PIB a réaccélééré à +0,7% au T2 2024, toujours porté par les contributions de la consommation et de l'investissement. Notre scénario central table sur une croissance de +2,6% en moyenne annuelle en 2024, grâce à l'acquis de croissance mais aussi à la progression des revenus réels. Le pic de l'inflation a été atteint mi-2022 et, si les chiffres du premier trimestre avaient nourri quelques inquiétudes, les données du T2 et du début de T3 ont marqué la reprise nette de la trajectoire de désinflation. En outre, l'IPC devrait s'élever encore à +2,5% a/a au dernier trimestre 2024. Ce contexte, associé au refroidissement du marché du travail, a ouvert la voie à un assouplissement de la part de la Fed. Aussi, une baisse de 50 pb de la cible de taux été décidée en septembre, tandis que deux nouvelles baisses (-25 pb) devraient intervenir avant la fin de l'année, portant la cible à +4,25% - +4,5%.

CHINE

La croissance économique a accéléré au T3 2024 (+0,9% t/t contre +0,5% au T2) et s'est établie à 4,8% en g.a. sur les trois premiers trimestres de l'année. Pour atteindre la cible de croissance de « 5% environ » fixée pour 2024, l'activité devra rebondir fortement au dernier trimestre, ce qui requiert la mise en œuvre rapide des mesures de soutien au secteur immobilier et de relance budgétaire annoncées au cours des dernières semaines. L'activité a, certes, commencé à gagner un peu de vigueur en septembre. Cependant, d'une part, le secteur manufacturier devrait faire face au ralentissement de ses exportations dans les prochains mois en raison de la multiplication des barrières protectionnistes. D'autre part, la demande intérieure reste freinée par d'importants freins, tels que la crise immobilière, le ralentissement de la progression des revenus des ménages, les incertitudes réglementaires, et la faiblesse de la confiance du secteur privé. L'inflation des prix à la consommation s'est établie à +0,5% en g.a. au T3 2024, contre +0,3% au T2, mais l'inflation sous-jacente s'est affaiblie et a atteint un point bas en septembre (+0,1% en g.a.) ; le déséquilibre entre offre et demande continue d'entretenir des pressions déflationnistes.

ZONE EURO

La croissance en zone euro a surpris à la hausse au troisième trimestre 2024 à 0,4% t/t selon les estimations préliminaires d'Eurostat. Les difficultés persistantes dans l'industrie, soulignées par les niveaux actuellement faibles des indices PMI, et l'incertitude sur l'économie chinoise, constituent des risques à la baisse sur nos prévisions. Si l'Espagne devrait enregistrer des gains d'activité plus soutenus au cours des prochains trimestres, les écarts se resserreraient entre l'Allemagne, la France, et l'Italie. Dans son ensemble, la croissance en zone euro serait soutenue par la poursuite du cycle de baisse des taux d'intérêt par la BCE. Nous prévoyons des baisses successives de 25 points de base des taux directeurs à chaque réunion de la BCE, et une stabilisation au niveau du taux neutre à partir du troisième trimestre 2025. La croissance en zone euro devrait aussi être soutenue par un marché du travail faisant toujours preuve de résistance et par le déboursement des fonds NGEU et ses déploiements sur le terrain.

FRANCE

La croissance s'est renforcée au 3^e trimestre 2024, à 0,4% t/t (après +0,2% t/t au 2^e trimestre 2024), soutenue principalement par l'impact favorable des Jeux Olympiques (JO), compensant l'impact négatif de l'investissement des entreprises (-1,4% t/t) et des ménages (-0,9% t/t). La désinflation est désormais nette (1,5% a/a en octobre 2024 contre 4,5% a/a un an plus tôt selon l'indice harmonisé), ce qui n'a pour le moment pas engendré une accélération de la croissance de la consommation des ménages (en dehors de l'effet JO). En conséquence, la croissance devrait être relativement stable à 1,2% en 2024 comme en 2025 (contre 1,1% en 2023).

TAUX & CHANGE

La Réserve fédérale américaine a entamé son cycle de détente monétaire en septembre, avec une première baisse de 50 points de base. Celle-ci serait suivie de deux autres baisses de 25 pb en novembre et décembre. D'ici à la fin de l'année 2024, une nouvelle baisse de taux est également attendue du côté de la BoE (novembre) et de la BCE (décembre). Des deux côtés de l'Atlantique, les taux directeurs en termes réels, et donc le degré de restriction monétaire, resteraient

toutefois à peu près inchangés. La baisse induite des taux longs devrait être limitée par l'importance des émissions obligataires sur fond de *quantitative tightening*.

La Banque du Japon (BoJ) a été la première banque centrale des pays du G7 à agir en 2024, en actant conjointement, lors de la réunion de politique monétaire de mars, la fin de la politique des taux d'intérêt négatifs et de contrôle des taux d'intérêt. Après avoir été ainsi relevée, passant d'un corridor de -0,1-0,0% à 0,0-0,1%, la cible de taux a fait l'objet d'un nouveau relèvement de +15 pb à l'occasion de la réunion de juillet. Dans le même temps, la réduction de moitié du volume d'achat des titres d'État a été annoncée. Nous prévoyons une normalisation progressive de la politique monétaire dans le pays, avec une hausse supplémentaire d'ici à la fin de l'année 2024 (+25 pb) et deux hausses au courant de l'année 2025.

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

CROISSANCE DU PIB ET INFLATION

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

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)

Mise à jour le 30 octobre 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, %

Fin de période	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025	
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	4,50	4,00	3,75	3,50	3,25
	Treas. 10a	3,80	3,70	3,70	3,65	3,65
Zone euro	Taux de dépôt	3,00	2,50	2,00	2,00	2,00
	Bund 10a	2,15	2,10	2,10	2,15	2,25
	OAT 10a	2,88	2,80	2,85	2,85	2,95
	BTP 10 ans	3,60	3,40	3,45	3,55	3,65
Royaume-Uni	BONO 10 ans	2,93	2,85	2,85	2,88	2,98
	Taux BoE	4,75	4,50	4,25	4,00	3,75
Japon	Gilt 10a	3,80	3,80	3,60	3,50	3,65
	Taux BoJ	0,50	0,50	0,75	0,75	1,00
	JGB 10a	1,25	1,40	1,55	1,70	1,80

Taux de change

Fin de période	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025	
USD	EUR / USD	1,12	1,13	1,14	1,14	1,15
	USD / JPY	139	138	136	134	131
	GBP / USD	1,35	1,36	1,37	1,37	1,39
EUR	EUR / GBP	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83
	EUR / JPY	156	156	155	153	151

Pétrole

Moyenne trimestrielle	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
Pétrole USD/baril	78	78	72	77	74

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

Mise à jour le 1 novembre 2024



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

	en %		en pbs			
	01-nov.-24	1 semaine	1 mois	Cummul annuel	1 an	
Marchés obligataire	Bund 2a	2,28	+13,1	+25,2	-39,6	-87,8
	Bund 5a	2,23	+14,3	+35,7	+29,0	-37,0
	Bund 10a	2,40	+11,3	+36,2	+40,4	-31,5
	OAT 10a	3,07	+11,8	+34,2	+60,5	-21,0
	BTP 10a	3,57	+18,3	+31,6	+3,7	-96,5
	BONO 10a	3,08	+13,0	+29,1	+13,4	-70,5
	Treasuries 2a	4,22	+9,2	+57,2	-11,8	-74,5
	Treasuries 5a	4,22	+16,1	+70,8	+36,3	-46,1
	Treasuries 10a	4,37	+13,3	+63,4	+50,5	-38,8
	Gilt 2a	4,22	+32,0	+47,2	+24,7	-57,1
Treasuries 5a	4,32	+21,7	+50,3	+101,1	+3,9	
Gilt 10a	4,44	20,9	+50,4	+84,3	-13,9	

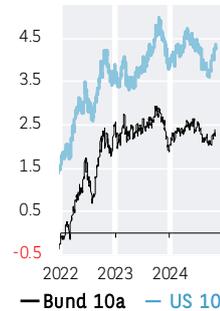
	en niveau		variation, %			
	01-nov.-24	1 semaine	1 mois	Cummul annuel	1 an	
Taux de change matières premières	EUR/USD	1,08	+0,2	-2,1	-1,8	+3,0
	GBP/USD	1,30	-0,3	-2,5	+1,7	+6,9
	USD/JPY	152,97	+0,6	+6,5	+8,5	+1,3
	DXY	111,99	+7,9	+11,5	+10,5	+6,1
	EUR/GBP	0,84	+0,4	+0,4	-3,4	-3,7
	EUR/CHF	0,94	+0,6	+0,9	+1,6	-1,6
	EUR/JPY	165,95	+0,8	+4,3	+6,6	+4,3
Pétrole (Brent, \$)	73,19	-1,8	-1,9	-5,8	-13,9	
Or (once, \$)	2741	+0,2	+3,0	+32,7	+38,1	

	en niveau		variation, %			
	01-nov.-24	1 semaine	1 mois	Cummul annuel	1 an	
Indices actions	Monde					
	MSCI Monde (\$)	3660	-1,2	-0,9	+15,5	+30,8
	Amérique du Nord					
	S&P500	5729	-1,4	+0,4	+20,1	+35,2
	Dow Jones	42052	-0,1	-0,2	+11,6	+26,4
	Nasdaq composite	18240	-1,5	+1,8	+21,5	+39,6
	Europe					
	CAC 40	7409	-1,2	-2,2	-1,8	+6,9
	DAX 30	19255	-1,1	+0,2	+14,9	+29,0
	EuroStoxx50	4878	-1,3	-1,5	+7,9	+19,2
	FTSE100	8177	-0,9	-1,2	+5,7	+11,4
	Asie					
MSCI, loc.	1379	+0,2	-1,6	+10,5	+15,6	
Nikkei	38054	+0,4	-1,5	+13,7	+20,4	
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	1122	-1,1	-4,3	+9,6	+22,5	
Chine	66	-0,9	-5,3	+19,8	+20,2	
Inde	1065	+0,5	-7,2	+15,6	+33,8	
Brésil	1375	-3,8	-7,7	-23,6	-9,9	

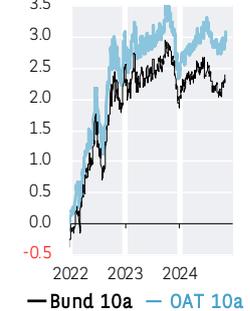
Eurostoxx600	
Year 2024 to 1-11, €	
+23,2%	Banques
+18,0%	Télécoms
+14,5%	Assurances
+14,4%	Médias
+13,3%	Industrie
+12,9%	Distribution
+9,9%	Santé
+7,1%	Voyages & loisirs
+6,7%	Indice
+6,0%	Construction
+1,4%	Sces collectivités
+1,0%	Technologie
-1,5%	Foncières
-2,5%	Chimie
-4,2%	Agroalimentaire
-5,3%	Pétrole & gaz
-6,8%	Matières premières
-6,9%	Bs. de conso.
-11,7%	Automobile

S&P500	
Year 2024 to 1-11, \$	
+32,0%	Technologie
+29,0%	Construction
+28,0%	Distribution
+27,6%	Banques
+26,9%	Assurances
+26,2%	Télécoms
+25,7%	Sces collectivités
+24,9%	Sces financiers
+21,6%	Indice
+17,9%	Industrie
+16,3%	Voyages & loisirs
+10,1%	Santé
+9,4%	Pdts ménagers & soins
+7,4%	Pétrole & gaz
+6,7%	Chimie
+6,2%	Médias
+4,3%	Matières premières
+1,0%	Agroalimentaire
-0,1%	Automobile

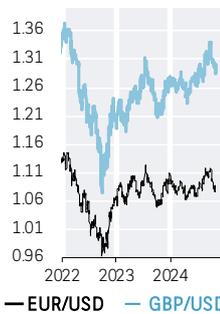
Bund 10a vs US Treas. 10a



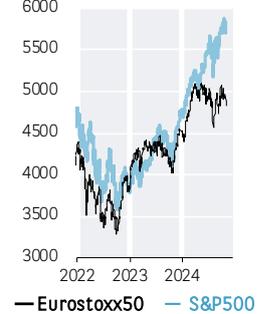
Bund 10a vs OAT 10a



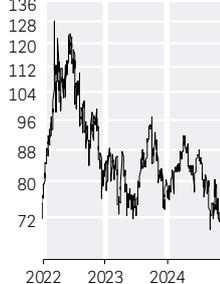
EUR/USD vs GBP/USD



EUROSTOXX 50 vs S&P500



Pétrole (Brent, \$)



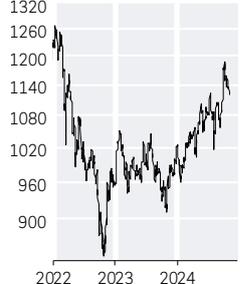
Or (once, \$)



MSCI monde (\$)



MSCI Emergents (\$)



SOURCE: REFINITIV, BNP PARIBAS

DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

8

Élection présidentielle américaine : les enjeux économiques sous-jacents	EcoConjoncture	31 octobre 2024
En 2024, la barre de +1,5°C de réchauffement climatique est franchie	Graphique de la Semaine	30 octobre 2024
Des réunions mondiales à l'ombre des élections américaines	EcoWeek	29 octobre 2024
EcoPulse Octobre 2024	EcoPulse	29 octobre 2024
Déprime sur les marchés pétroliers	EcoTV	24 octobre 2024
Inflation et politique monétaire en Égypte	Graphique de la Semaine	23 octobre 2024
France : Cette consolidation budgétaire sera-t-elle différente ?	EcoWeek	21 octobre 2024
Dette et croissance, croissance et dette	EcoTV	17 octobre 2024
États-Unis : Les dépôts des FHLB, indicateurs avancés de tension sur la liquidité	Graphique de la Semaine	16 octobre 2024
Précipices et pentes glissantes en politique économique	EcoWeek	15 octobre 2024
Afrique du Sud : à la croisée des chemins	EcoConjoncture	15 octobre 2024
La consolidation budgétaire : nouveau terrain de jeu du match France-Allemagne	EcoTV	10 octobre 2024
L'Italie relève la tête	Graphique de la Semaine	9 octobre 2024
Eco Perspectives du 4e trimestre 2024	EcoPerspectives	8 octobre 2024
Union européenne : un futur entre verdissement et vieillissement (suite)	Graphique de la Semaine	2 octobre 2024
Atterrissage en douceur en vue, mais la prudence reste de mise	EcoWeek	30 septembre 2024
Le pilotage fin des banques centrales	EcoTV	26 septembre 2024
Vers un assouplissement monétaire généralisé en Asie	Graphique de la Semaine	25 septembre 2024
Transition énergétique européenne : encordement nécessaire pour Everest à gravir	EcoWeek	23 septembre 2024
Baromètre de l'inflation - septembre 2024 Poursuite de la désinflation	EcoCharts	20 septembre 2024
Réunion du FOMC : La Fed montre son engagement à respecter son mandat dual	EcoBrief	19 septembre 2024



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

Isabelle Mateos y Lago
Cheffe économiste

+33 1 87 74 01 97 isabelle.mateosylago@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Adjointe à la cheffe économiste - Responsable

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

Stéphane Colliac
France, Allemagne

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

Guillaume Derrien
Zone euro, Royaume-Uni - Commerce international

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

Anis Bensaidani
États-Unis, Japon

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

Lucie Barette
Europe du Sud

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

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

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://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Bulletin publié 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
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago
Copyright : Niyazz



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change