

“ Le désendettement des ménages, les emprunts hypothécaires à taux fixe, l'amélioration des revenus sur les produits financiers en lien avec la hausse des taux d'intérêt et des dividendes, conjugués à l'amélioration du patrimoine net des ménages ont contribué à la résilience des ménages dans un environnement de rapide resserrement monétaire. Néanmoins, une certaine prudence s'impose. ”



ÉTUDES ÉCONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

SOMMAIRE

2

3

ÉDITORIAL

États-Unis : l'économie fait preuve de résilience malgré des taux d'intérêt plus élevés - le rôle de la situation financière des ménages

5

REVUE DES MARCHÉS

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

7

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques : indices PMI

9

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

10

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ÉTATS-UNIS : L'ÉCONOMIE FAIT PREUVE DE RÉSILIENCE MALGRÉ DES TAUX D'INTÉRÊT PLUS ÉLEVÉS - LE RÔLE DE LA SITUATION FINANCIÈRE DES MÉNAGES

Aux États-Unis, le désendettement des ménages, les emprunts hypothécaires à taux fixe l'amélioration des revenus sur les produits financiers en lien avec la hausse des taux d'intérêt et des dividendes, conjugués à l'amélioration du patrimoine net des ménages ont contribué à la résilience des ménages dans un environnement de rapide resserrement monétaire. Néanmoins, une certaine prudence s'impose. Par nature, les données agrégées ne rendent pas compte de l'hétérogénéité de la situation financière des ménages. Dans un environnement où les taux restent élevés plus longtemps que prévu, il faudra suivre de près la catégorie la plus fragile car une détérioration importante des finances de ces ménages pourrait avoir des effets indirects sur l'économie américaine dans son ensemble.

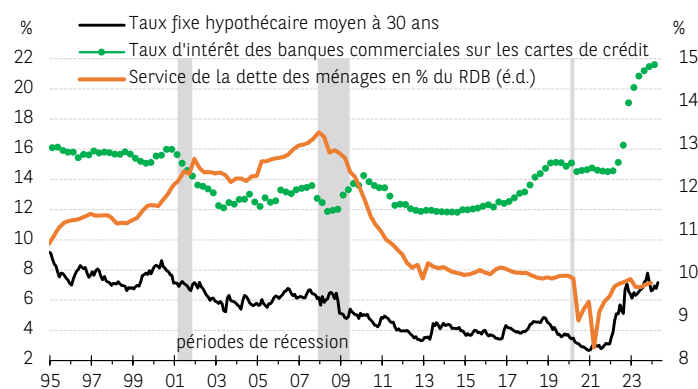
Face à la politique de resserrements monétaires rapides et massifs menée par la Réserve fédérale (Fed), l'économie américaine a fait preuve d'une étonnante résilience. La consommation des ménages - soutenue par la réduction des excédents d'épargne accumulés au cours de la pandémie, le rythme des créations d'emplois et la forte progression des salaires - a joué un rôle important.

La situation financière des ménages y a également contribué. Malgré la forte hausse des taux d'intérêt sur les emprunts hypothécaires et les crédits par carte bancaire, le service de la dette - qui comprend le remboursement du principal - en pourcentage du revenu disponible est resté stable ces dernières années (*graphique 1*). Cela reflète l'effet positif du désendettement des ménages. De fait, après avoir atteint un pic à 100 % au premier trimestre 2009, l'endettement des ménages en pourcentage du PIB a suivi une tendance baissière - baisse qui a connu une brève interruption du fait de la chute du PIB pendant la pandémie - pour atteindre 73,5 % au troisième trimestre 2023, dernière période pour laquelle nous disposons de données (*graphique 2*).

Cette situation contraste fortement avec celle qui prévalait avant les récessions de mars 2001 et décembre 2007. Le ratio du service de la dette sur PIB avait alors significativement augmenté. La résilience des ménages a également bénéficié du fait que la majeure partie de la dette hypothécaire a été contractée à taux fixe. Sur la base des données de l'enquête sur les finances des consommateurs, réalisée par la Fed en 2019, « environ 40 % des ménages américains ont souscrit à un emprunt hypothécaire, dont 92 % sont à taux fixe ; les 8 % restants étant assortis de taux variables »¹. Cette situation protège les ménages contre la hausse des taux hypothécaires. En conséquence, une hausse de taux a des effets, pour l'essentiel, sur la demande de nouveaux emprunts hypothécaires².

L'analyse de la transmission de la politique monétaire à l'économie tend à se concentrer sur l'impact négatif de la hausse des taux d'intérêt. Or, des taux élevés se traduisent aussi par de meilleurs revenus financiers et, comme le montre le graphique 3, cette augmentation des taux a beaucoup protégé les ménages de l'impact de la hausse de la charge d'intérêt sur la dette non hypothécaire³. Par ailleurs, le patrimoine net des ménages a fortement augmenté depuis le plongeon de 2022, et il atteint un niveau record. En termes réels, le patrimoine des ménages américains a connu une forte baisse en 2022, avec un bond de l'inflation, avant de repartir à la hausse (*graphique 4*).

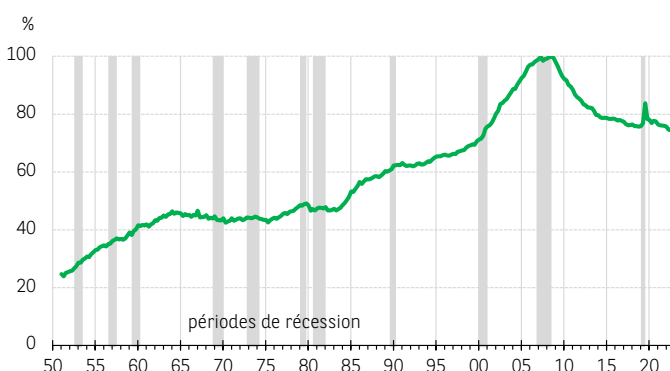
MÉNAGES AMÉRICAINS : RATIO DU SERVICE DE LA DETTE ET TAUX D'INTÉRÊT



GRAPHIQUE 1

SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE, BNP PARIBAS

MÉNAGES AMÉRICAINS : DETTE EN % DU PIB



GRAPHIQUE 2

SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE, BNP PARIBAS

¹ Source : Yu-Ting Chiang, Mick Dueholm, *Which Households Prefer ARMs vs. Fixed-Rate Mortgages?*, Réserve fédérale de St. Louis, sur le blog Economie du 6 février 2024. Les auteurs citent un article du Wall Street Journal selon lequel les emprunts à taux variables représentaient un peu plus de 7 % de l'ensemble des demandes en 2023.

² En cas de chute des cours de l'immobilier, la hausse des taux hypothécaires pourrait avoir un impact indirect sur la richesse nette des ménages qui auraient souscrit des emprunts à taux fixe par le passé.

³ Dans les comptes nationaux, la rubrique « *Personal interest payments* » (intérêts versés) comprend uniquement les intérêts non hypothécaires payés par les ménages. Les intérêts hypothécaires dus par les ménages figurent sous une rubrique des dépenses dans le calcul du revenu locatif des personnes. Source : US Bureau of Economic Analysis.


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Signe de la résilience de l'économie, le revenu des dividendes des ménages a poursuivi sa forte progression entamée juste après la pandémie (graphique 5).

En conclusion, le désendettement des ménages, les emprunts hypothécaires à taux fixe, l'amélioration des revenus sur les produits financiers en lien avec la hausse des taux d'intérêt et des dividendes, conjugués à l'amélioration du patrimoine net des ménages ont contribué à la résilience des ménages dans un environnement de rapide resserrement monétaire. Néanmoins, une certaine prudence s'impose. Par nature, les données agrégées ne rendent pas compte de l'hétérogénéité de la situation des ménages. Certains d'entre eux tirent avantage de la hausse des taux d'intérêt, tandis que d'autres sont pénalisés.

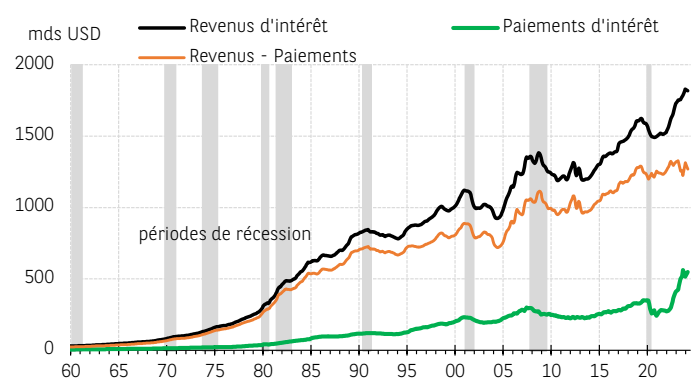
La Réserve fédérale en a, bien sûr, pleinement conscience. Dans son dernier rapport sur la stabilité financière, elle souligne que «*la situation financière de certains emprunteurs demeure fragile, et les taux de défaillance sur les crédits automobiles et les crédits par carte pour les emprunteurs à risque ont augmenté*»⁴, même s'il convient de préciser que ces taux de défaillance demeurent historiquement faibles (graphique 6). Dans un environnement où les taux restent élevés plus longtemps que prévu, il faudrait suivre de près la catégorie la plus fragile financièrement⁵. En effet, une forte détérioration de leur situation pourrait avoir des effets indirects sur l'économie américaine dans son ensemble.

William De Vijlder

⁴ Source : Conseil des Gouverneurs de la Réserve fédérale, Rapport sur la stabilité financière, avril 2024.

⁵ À cet égard, cf. *Réserve fédérale : des taux durablement élevés ? Deuxième acte*, EcoWeek, 7 mai 2024, BNP Paribas.

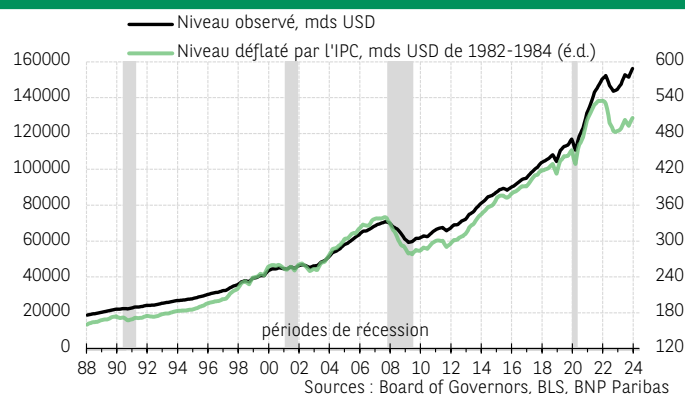
MÉNAGES AMÉRICAINS : REVENUS SUR LES PRODUITS FINANCIERS ET INTÉRÊTS VERSÉS



GRAPHIQUE 3

SOURCES : BEA, BNP PARIBAS

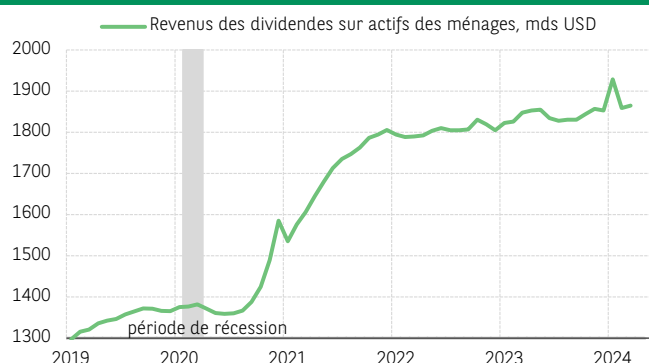
MÉNAGES AMÉRICAINS : PATRIMOINE NET (NOMINAL ET RÉEL)



GRAPHIQUE 4

SOURCES : BOARD OF GOVERNORS, BLS, BNP PARIBAS

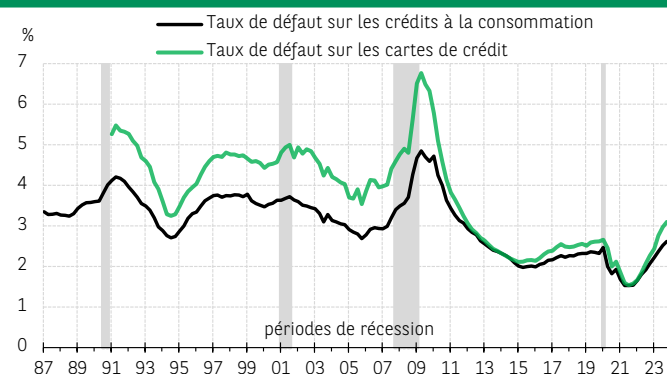
MÉNAGES AMÉRICAINS : REVENUS DES DIVIDENDES SUR ACTIFS



GRAPHIQUE 5

SOURCES : BEA, BNP PARIBAS

ÉTATS-UNIS : TAUX DE DÉFAILLANCE SUR LES PRÊTS À LA CONSOMMATION ET LES CRÉDITS PAR CARTE



GRAPHIQUE 6

SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 3-5-24 au 10-5-24

➔ CAC 40	7.958	8.219	+3.3 %
➔ S&P 500	5.128	5.223	+1.9 %
➔ Volatilité (VIX)	13.5	12.6	-0.9 pb
➔ Euribor 3m (%)	3.83	3.82	-0.9 pb
➔ Libor \$ 3m (%)	5.59	5.58	-0.6 pb
➔ OAT 10a (%)	3.00	3.00	+0.3 pb
➔ Bund 10a (%)	2.49	2.50	+1.0 pb
➔ US Tr. 10a (%)	4.50	4.51	+0.9 pb
➔ Euro vs dollar	1.08	1.08	-0.0 %
➔ Or (once, \$)	2.294	2.362	+3.0 %
➔ Pétrole (Brent, \$)	83.5	83.7	+0.2 %

Taux d'intérêt (%)

€ BCE	4.50	4.50	le 01/01	4.50	le 01/01
Eonia	-0.51	-0.51	le 01/01	-0.51	le 01/01
Euribor 3m	3.82	3.97	le 18/01	3.79	le 07/05
Euribor 12m	3.63	3.76	le 19/03	3.51	le 01/02
\$ FED	5.50	5.50	le 01/01	5.50	le 01/01
Libor 3m	5.58	5.60	le 27/02	5.53	le 01/02
Libor 12m	6.04	6.04	le 01/01	6.04	le 01/01
£ Bque Angl	5.25	5.25	le 01/01	5.25	le 01/01
Libor 3m	5.30	5.33	le 06/03	5.30	le 22/03
Libor 12m	0.81	0.81	le 01/01	0.81	le 01/01

Au 10-5-24

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Rendements (%)

€ Moy. 5-7a	2.64	2.64	le 01/01	2.64	le 01/01
Bund 2a	3.13	3.18	le 30/04	2.53	le 01/02
Bund 10a	2.50	2.61	le 25/04	2.02	le 03/01
OAT 10a	3.00	3.13	le 25/04	2.47	le 01/01
Corp. BBB	4.00	4.11	le 25/04	3.75	le 01/01
\$ Treas. 2a	4.86	5.10	le 30/04	4.22	le 15/01
Treas. 10a	4.51	4.70	le 25/04	3.86	le 01/02
High Yield	7.94	8.24	le 16/04	7.73	le 13/03
E Gilt. 2a	4.71	4.89	le 01/05	3.98	le 01/01
Gilt. 10a	4.17	4.37	le 01/05	3.60	le 01/01

Au 10-5-24

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 24	+bas 24	2024
USD	1.08	1.10 le 01/01	1.06 le 15/04	-2.6%
GBP	0.86	0.87 le 02/01	0.85 le 13/02	-0.7%
CHF	0.98	0.98 le 04/04	0.93 le 08/01	+5.1%
JPY	167.79	168.43 le 01/05	155.33 le 02/01	+7.7%
AUD	1.63	1.67 le 28/02	1.62 le 02/01	+0.7%
CNY	7.78	7.88 le 08/03	7.69 le 15/04	-0.7%
BRL	5.54	5.61 le 16/04	5.31 le 13/02	+3.3%
RUB	99.65	102.67 le 23/02	95.72 le 19/01	+0.9%
INR	89.88	91.92 le 01/01	88.68 le 12/04	-2.2%

Au 10-5-24

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 24	+bas 24	2024	2024(€)
Pétrole, Brent	83.7	91.6 le 12/04	75.8 le 08/01	+7.7%	+10.5%
Or (once)	2.362	2.413 le 12/04	1.989 le 14/02	+14.4%	+17.4%
Métaux, LME	4.297	4.354 le 29/04	3.558 le 09/02	+14.2%	+17.2%
Cuivre (tonne)	9.898	10.064 le 29/04	8.065 le 09/02	+16.9%	+20.0%
Blé (tonne)	238	2.4 le 10/05	191 le 15/03	+2.2%	+4.9%
Mais (tonne)	173	1.7 le 01/01	148 le 23/02	-0.7%	+1.9%

Au 10-5-24

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 24	+bas 24	2024
Monde				
MSCI Monde	3.420	3.438 le 29/03	3.114 le 04/01	+7.9%
Amérique du Nord				
S&P500	5.223	5.254 le 28/03	4.689 le 04/01	+9.5%
Europe				
EuroStoxx50	5.085	5.085 le 10/05	4.403 le 17/01	+12.5%
CAC 40	8.219	8.219 le 10/05	7.319 le 17/01	+9.0%
DAX 30	18.773	18.773 le 10/05	16.432 le 17/01	+12.1%
IBEX 35	11.106	11.155 le 26/04	9.858 le 19/01	+9.9%
FTSE100	8.434	8.434 le 10/05	7.446 le 17/01	+9.1%
Asie Pacifique				
MSCI, loc.	1.386	1.415 le 22/03	1.242 le 03/01	+11.1%
Nikkei	38.229	40.888 le 22/03	33.288 le 04/01	+14.2%
Emergents				
MSCI Emergents (\$)	1.072	1.072 le 10/05	958 le 17/01	+4.7%
Chine	61	61 le 10/05	49 le 22/01	+11.0%
Inde	980	1.003 le 02/05	915 le 03/01	+6.7%
Brésil	1.584	1.800 le 01/01	1.523 le 16/04	-6.7%

Au 10-5-24

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

	Année 2024 au 10-5, €	Année 2024 au 10-5, \$
Banques	+16.0%	+16.1%
Médias	+11.6%	+15.4%
Automobile	+9.0%	+14.9%
Industrie	+8.4%	+13.5%
Technologie	+8.2%	+12.9%
Santé	+6.6%	+12.8%
Indice	+5.5%	+11.5%
Pétrole & gaz	+5.5%	+9.9%
Bs. de conso.	+5.1%	+8.8%
Distribution	+4.3%	+8.5%
Assurances	+4.2%	+7.8%
Construction	+3.9%	+5.5%
Voyages & loisirs	+3.5%	+4.8%
Matières premières	+3.0%	+4.7%
Télécoms	+0.2%	+4.5%
Chimie	-0.6%	+4.2%
Agroalimentaire	-3.1%	+3.8%
Foncières	-3.4%	+2.8%
Scs collectivities	-4.1%	-18.6%
Distribution		
Construction		
Technologie		
Assurances		
Pétrole & gaz		
Banques		
Scs collectivities		
Indice		
Scs financiers		
Industrie		
Matières premières		
Santé		
Télécoms		
Agroalimentaire		
Pdts ménagers & soins		
Voyages & loisirs		
Chimie		
Médias		
Automobile		

SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS



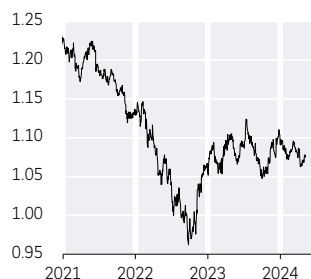
BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

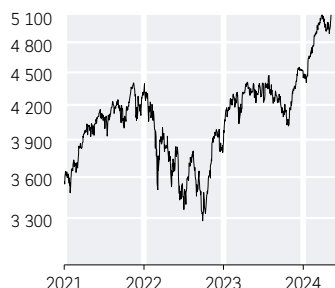
REVUE DES MARCHÉS

6

EURO-DOLLAR



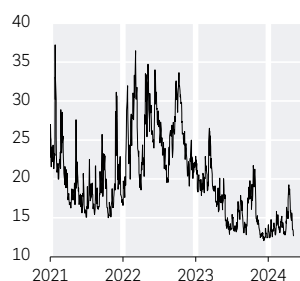
EUROSTOXX50



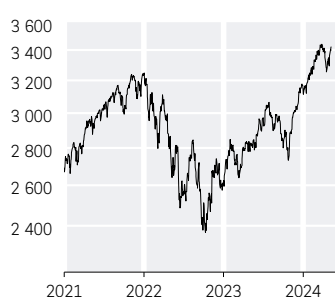
S&P500



VOLATILITY (VIX, S&P500)



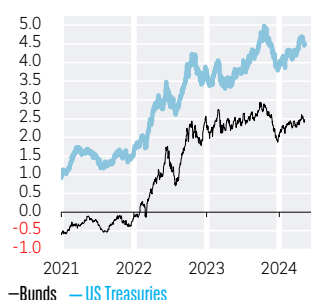
MSCI WORLD (USD)



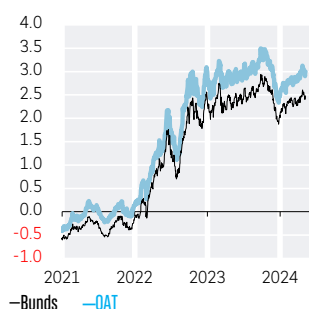
MSCI EMERGING (USD)



10Y BOND YIELD, TREASURIES VS BUND



10Y BOND YIELD



10Y BOND YIELD & SPREADS

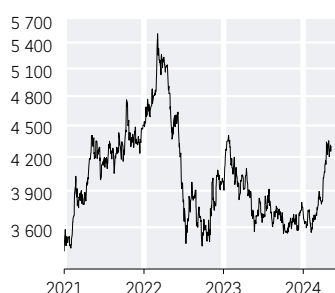
Year 2024 to 10-5

3.99%	Greece	150 bp
3.79%	Italy	129 bp
3.27%	Spain	78 bp
3.07%	Portugal	58 bp
3.00%	France	50 bp
2.98%	Austria	49 bp
2.95%	Belgium	45 bp
2.95%	Finland	45 bp
2.81%	Netherlands	32 bp
2.77%	Ireland	27 bp
2.49%	Germany	

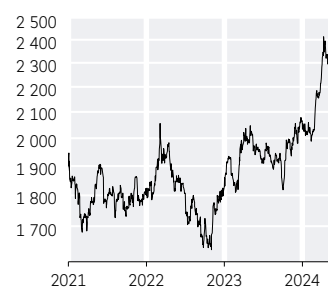
OIL (BRENT, USD)



METALS (LMEX, USD)



GOLD (OUNCE, USD)



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

BAROMÈTRE

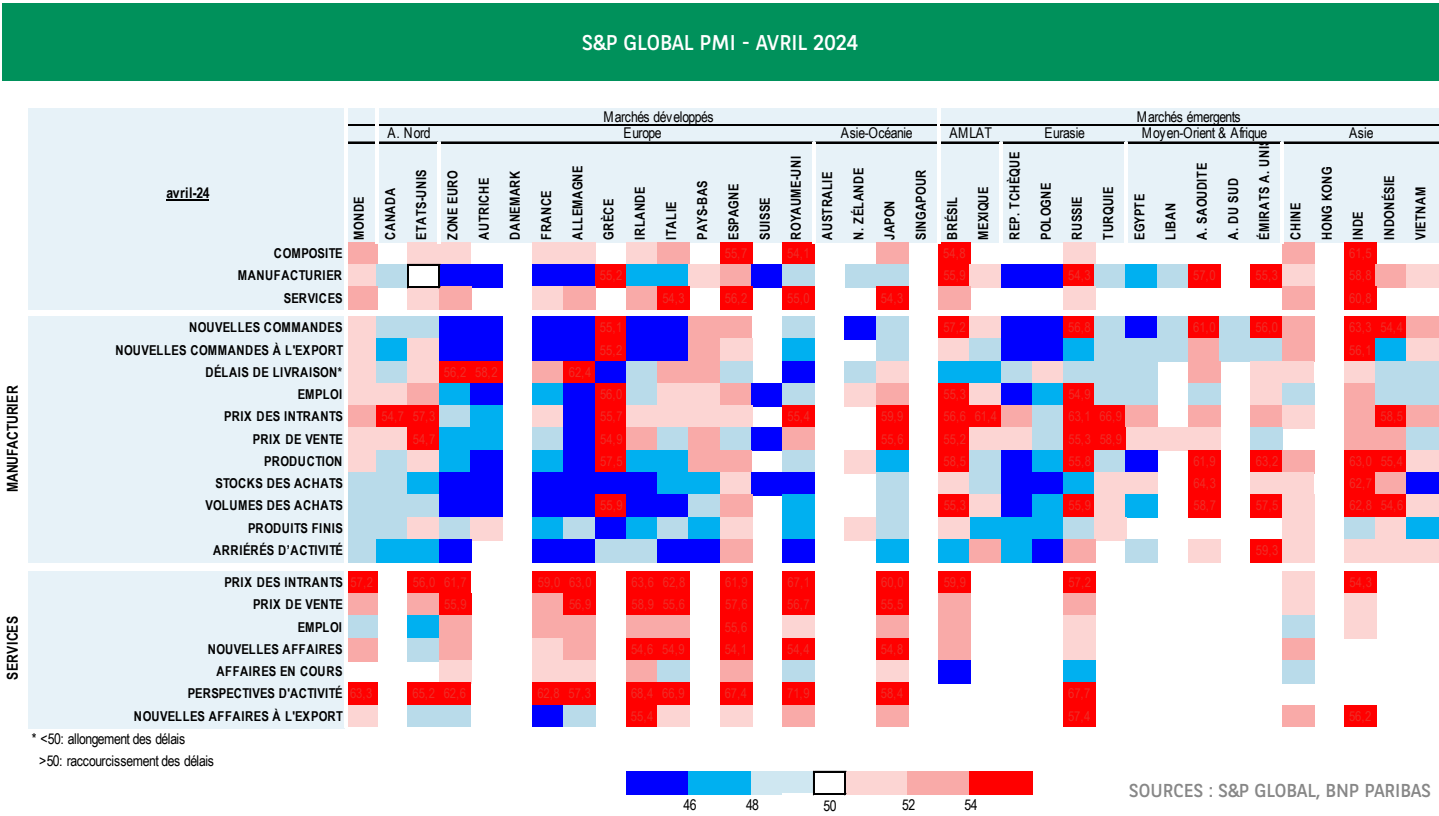
PMI SERVICES ET PMI MANUFACTURIER : L'ÉCART SE CREUSE À NOUVEAU EN AVRIL

En avril, l'indice PMI composite de S&P Global sur l'activité mondiale a de nouveau, légèrement, progressé (+0,1 point) pour atteindre 52,4, soit son niveau le plus élevé depuis juillet 2023. Cette hausse résulte exclusivement de celle dans les services, dont l'indice a atteint son plus haut niveau depuis juillet 2023 (52,7 contre 52,4 en mars). En revanche, l'indice relatif au secteur manufacturier a légèrement reculé en avril (50,3 contre 50,6 en mars) après trois mois de hausse, mais il reste en zone d'expansion.

Dans les services, parmi les 13 pays pour lesquels les données d'avril sont disponibles, six ont indiqué une augmentation de l'indice par rapport au mois précédent. Cette hausse est notable en France et en Allemagne et, dans une moindre mesure, au Royaume-Uni et dans la zone euro. En France, l'indice atteint son niveau le plus haut depuis mai 2023 et retourne ainsi en zone d'expansion (51,3 contre 48,3 en mars). Au niveau mondial, l'amélioration de l'indice de référence sur l'activité s'accompagne d'une hausse de la composante « nouvelles commandes à l'export », d'une baisse des composantes relatives aux « prix de vente » et aux « prix des intrants » - ce qui est une bonne nouvelle - mais également d'une mauvaise nouvelle sous la forme d'une détérioration de la composante relative à l'emploi, qui repasse sous la barre des 50.

En ce qui concerne l'indice PMI manufacturier, vingt des 31 pays pour lesquels les données d'avril sont disponibles ont indiqué un repli du climat des affaires (10, une amélioration) sous l'effet de la détérioration des composantes « nouvelles commandes » et « production », notamment aux États-Unis, en France, en Italie, en Irlande, en Grèce, au Royaume-Uni et en Indonésie. En zone euro, l'indice s'est replié et s'enfonce davantage dans la zone de contraction. La composante « prix des intrants » est repartie à la hausse en avril, particulièrement en Autriche, en Allemagne et en Brésil. Du côté de l'emploi, l'indice mondial a légèrement fléchi et s'est établi à 50, tiré vers le bas par l'Afrique du Sud, l'Arabie saoudite, le Vietnam, la République tchèque, la Suisse, l'Irlande et l'Italie. A contrario, l'indice a fortement augmenté en France, en Nouvelle-Zélande et, dans une moindre mesure, en Allemagne, en Grèce, aux Pays-Bas et au Japon. Une des évolutions marquantes du mois d'avril est l'amélioration de l'indice manufacturier des Pays-Bas, qui atteint son niveau le plus haut depuis août 2022 et lui permet de repasser en zone d'expansion (51,3 contre 49,7 en mars).

Tarik Rharrab



ÉVOLUTION DES INDICES PMI S&P GLOBAL (AVRIL 2024 VS. MARS 2024)

SOURCES : S&P GLOBAL,BNP PARIBAS

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

ÉTATS-UNIS

L'éventualité d'une récession américaine consécutive au resserrement monétaire apparaît désormais écartée face à la résilience d'une économie, qui a encore progressé de 2,5% en moyenne sur l'ensemble de l'année 2023. Malgré un ralentissement (+0,4% t/t contre +0,8% au T4 2023), le PIB a encore progressé au T1 2024, porté par les contributions de la consommation et de l'investissement. Notre scénario central table sur une croissance de +2,8% en moyenne annuelle en 2024, grâce à l'acquis de croissance mais aussi à la progression attendue des revenus réels. Si le pic de l'inflation a été atteint mi-2022, les chiffres du premier trimestre 2024 n'ont pas rassuré sur un retour rapide de l'inflation vers sa cible, et l'IPC devrait s'élever encore à +3,2% a/a au dernier trimestre 2024. Ce tableau n'ouvre la voie qu'à un léger assouplissement de la part de la Fed, avec l'amorcement de la détente progressive de ses taux directeurs en toute fin d'année seulement, qui compterait donc une seule baisse de taux.

CHINE

La croissance économique a été plus solide que prévu au T1 2024 (+5,3% en glissement annuel), principalement soutenue par le secteur manufacturier exportateur. La demande intérieure et l'activité dans les services continuent en revanche de manquer de vigueur, freinées par la crise du secteur immobilier, les incertitudes réglementaires, et les faibles niveaux de confiance des consommateurs et des investisseurs privés. Pour soutenir l'activité, les autorités ont opté pour le renforcement de la politique industrielle et le maintien d'une politique de la demande prudente. Cette politique économique risque donc d'amplifier les divergences de performances entre secteurs et le déséquilibre entre l'offre et la demande intérieure qui sont apparus depuis quelques mois. La cible de croissance de « 5% environ » fixée pour 2024 devrait être atteinte. L'inflation des prix à la consommation devrait rester très faible ; elle était nulle (en g.a.) au T1 2024.

ZONE EURO

Le PIB de la zone euro s'est redressé de 0,3% t/t au T1 selon les données préliminaires d'Eurostat. Les effets négatifs du resserrement monétaire devraient de moins en moins peser sur l'activité économique en 2024. Celle-ci renforcerait légèrement à 0,4% t/t au T2 avant de se stabiliser à ce niveau au cours du second semestre. Cette embellie serait aussi soutenue par une première baisse des taux directeurs par la BCE, que nous attendons pour juin et qui serait suivie de deux autres baisses au cours du second semestre, à raison d'une baisse par trimestre. Cette détente monétaire accompagnerait le reflux de l'inflation qui devrait être proche de la cible de 2% dans le courant du troisième trimestre. La désinflation de certaines composantes de l'indice des prix à la consommation plus sensibles à l'évolution des salaires, notamment les services, devrait être plus limitée. Le recul global de l'inflation, combiné avec le dynamisme des salaires, viendrait soutenir le pouvoir d'achat et la consommation des ménages. La croissance devrait aussi être renforcée par le déboursement des fonds NGEU et ses déploiements sur le terrain.

FRANCE

L'économie française a retrouvé la croissance au 1^{er} trimestre 2024, à 0,2% t/t (après une stagnation au 2^e semestre 2023). Les principaux supports ont été la consommation de services des ménages et l'investissement des entreprises. La désinflation est désormais nette (2,4% a/a en avril 2024 contre 5,7% a/a en septembre 2023 selon l'indice harmonisé), ce qui devrait permettre à la croissance de s'accélérer encore dans les prochains trimestres. Cela préfigurerait une année 2025 encore meilleure, avec une prévision de croissance à 1,4%, contre 0,9% en 2024.

TAUX & CHANGE

2024 devrait être l'année où la Réserve fédérale, la BCE comme la Banque d'Angleterre commenceront à baisser leurs taux directeurs. Le *timing* de la première baisse reste toutefois incertain, de même que le nombre de baisses attendues. La BCE et la BoE semblent plus près que la Fed de disposer des données et de la confiance nécessaires pour pouvoir estimer que l'inflation se dirige durablement vers la cible de 2%. Nous tablons sur une première baisse de taux de la BCE et de la BoE en juin, tandis que celle de la Fed n'interviendrait qu'en toute fin d'année, en décembre. Pour la Fed, il n'y aurait donc qu'une seule baisse de taux en 2024 tandis que pour la BCE et la BoE, deux autres suivraient (chaque baisse serait de 25 points de base). 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. La cible des taux directeurs a ainsi été relevée, passant d'un corridor de -0,1-0,0% à 0,0-0,1%, mais le volume d'achat des titres d'État reste globalement inchangé. Nous prévoyons une normalisation très progressive de la politique monétaire dans le pays, avec une seule hausse supplémentaire envisagée d'ici à la fin de l'année 2024 (probablement en septembre).

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 (plus de croissance, plus d'inflation, moins de relâchement monétaire de l'autre côté de l'Atlantique). 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	1,9	2,5	2,5	1,8	8,0	4,1	3,4	2,8
Japon	0,9	1,9	0,4	0,9	2,5	3,2	2,9	2,3
Royaume-Uni	4,4	0,1	0,6	1,2	9,1	7,4	2,5	2,1
Zone euro	3,5	0,5	0,8	1,7	8,4	5,4	2,4	2,1
Allemagne	1,9	-0,1	0,2	1,4	8,7	6,1	2,6	2,3
France	2,5	0,9	0,9	1,4	5,9	5,7	2,5	1,8
Italie	4,2	1,0	1,1	1,4	8,7	6,0	1,0	1,7
Espagne	5,8	2,5	2,4	2,1	8,3	3,4	3,1	2,1
Chine	3,0	5,2	5,2	4,3	2,0	0,2	-0,1	1,2
Inde*	7,1	7,6	6,5	6,4	6,7	5,4	4,7	4,3
Brésil	2,9	2,9	2,2	2,0	9,3	4,6	4,1	4,1

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)

Mise à jour le 13 mai 2024

* 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		T2 2024	T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025	
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	5,50	5,50	5,25	4,75	4,25	
	Treas. 10a	4,25	4,20	4,20	4,20	4,20	
	Taux de dépôt	3,75	3,50	3,25	2,75	2,50	
	Bund 10a	2,35	1,95	2,00	2,25	2,50	
Zone euro	OAT 10a	2,87	2,50	2,52	2,80	3,05	
	BTP 10 ans	3,70	3,35	3,45	3,80	4,00	
	BONO 10 ans	3,19	2,82	2,85	3,15	3,38	
	Taux BoE	5,00	4,75	4,50	4,00	3,50	
Royaume-Uni	Gilt 10a	4,00	3,80	3,70	3,55	3,65	
	Taux BoJ	0,10	0,25	0,25	0,50	0,75	
Japon	JGB 10a	0,90	1,00	1,20	1,40	1,35	
Taux de change							
Fin de période		T2 2024	T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025	
USD	EUR / USD	1,05	1,05	1,06	1,08	1,10	
	USD / JPY	155	154	153	150	148	
	GBP / USD	1,25	1,27	1,28	1,30	1,33	
	EUR / GBP	0,82	0,83	0,83	0,83	0,83	
EUR	EUR / JPY	163	162	162	162	163	
Pétrole							
Moyenne trimestrielle		T2 2024	T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025	
Pétrole	USD/baril	90	92	87	81	82	

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

Mise à jour le 13 mai 2024



DERNIÈRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

10

France : la désinflation se diffuse	EcoBrief	14 mai 2024
Zone euro : la croissance démarre l'année du bon pied	EcoTV	13 mai 2024
Réserve fédérale : des taux durablement élevés ? Deuxième acte	EcoWeek	7 mai 2024
Les importations de l'UE bouleversées par la montée en gamme de l'industrie chinoise	Graphique de la Semaine	7 mai 2024
Consommation de services des ménages français : au beau fixe	EcoTV	6 mai 2024
L'Europe à la manœuvre : point d'étape de son action climatique et du soutien économique	EcoConjoncture	6 mai 2024
Numéro d'avril	EcoAtlas	6 mai 2024
Comparaison d'empreintes	Graphique de la Semaine	2 mai 2024
Souveraineté monétaire : au-delà du discours incantatoire	EcoEmerging	2 mai 2024
États-Unis : qu'attendre de la réunion du FOMC de cette semaine?	EcoBrief	29 avril 2024
Dettes publiques : quand les États-Unis éternuent, le reste du monde s'enrhume	EcoWeek	29 avril 2024
Union européenne : du déficit commercial à l'excédent	EcoFlash	25 avril 2024
France : en avril ne te découvre pas d'un fil...	EcoBrief	25 avril 2024
Souveraineté monétaire : au-delà du discours incantatoire	EcoTV	25 avril 2024
Inde : la roupie indienne reste stable en ce début de période électorale	Graphique de la Semaine	24 avril 2024
Zone euro : coup d'arrêt dans le rétablissement des comptes publics	EcoBrief	22 avril 2024
États-Unis - zone euro : la divergence des taux d'inflation entraîne la désynchronisation des politiques monétaires et réduit la corrélation entre les marchés obligataires	EcoWeek	22 avril 2024
Qu'est-ce qui détermine la corrélation entre les marchés actions et obligataires ?	EcoTV	18 avril 2024
France : Regain d'intérêt des entreprises pour les fonds monétaires et les dépôts à terme	Graphique de la Semaine	17 avril 2024
EcoPerspectives du 2e trimestre 2024 Chacun son rythme	EcoPerspectives	17 avril 2024
Ensemble ou pas ?	EcoWeek	16 avril 2024



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

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

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Adjointe au chef économiste - Responsable

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

Stéphane Colliac
France, Allemagne

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

Guillaume Derrien
Zone euro, Royaume-Uni - 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

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

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, Taïwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas – www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre / Directeur de la rédaction : William De Vijlder
Copyright: Nata-Lia



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change