

# SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

11

## ÉTATS-UNIS

L'économie américaine a poursuivi sa croissance au T4, bien que sur un rythme un peu plus modéré qu'au T3, notamment soutenue par la consommation des ménages et la croissance des stocks, deux déterminants fragiles, suggérant que le ralentissement devrait se poursuivre. Le marché du travail reste sous tension, avec des créations d'emplois qui restent élevées, un taux de chômage bas et une croissance des salaires dynamique. L'inflation semble avoir atteint son pic mi-2022, mais sa décline est lente et elle devrait rester nettement supérieure à la cible de 2% à l'horizon de la fin 2023. Par conséquent, la Réserve fédérale devrait poursuivre la remontée de ses taux directeurs jusqu'au T3 2023 pour atteindre 5,50-5,75%, un resserrement monétaire additionnel qui devrait entraîner l'économie américaine en récession au second semestre 2023 et limiter la reprise attendue en 2024.

## CHINE

Après une année de croissance lente et déséquilibrée en 2022, l'activité économique devrait se renforcer en 2023. L'abandon de la politique zéro Covid a entraîné un rebond de la demande privée et du secteur des services depuis fin janvier, et la consommation des ménages continuera de bénéficier d'effets de rattrapage importants à court terme. Cependant, alors que les perspectives d'exportation et de production industrielle sont assombries par l'affaiblissement de la demande mondiale, des freins continueront de peser sur l'activité tirée par le marché intérieur. De fait, le redressement du marché du travail reste incertain, l'amélioration dans les secteurs immobilier et de la construction sera probablement limitée, et la fragilité des finances des collectivités locales devrait contraindre l'investissement public. Les autorités prévoient un soutien modéré à la croissance des politiques budgétaire et monétaire. L'inflation des prix à la consommation, qui s'est établie à 2% en moyenne en 2022, ne devrait accélérer que légèrement cette année.

## ZONE EURO

La croissance économique en zone euro a été nulle au quatrième trimestre 2022, mais meilleure qu'attendu sur l'ensemble de 2022, à 3,5%. La conjonction du choc inflationniste, de la crise énergétique et du resserrement monétaire à marche forcée et la montée en puissance de leurs effets négatifs fragiliseront l'activité en 2023. Malgré tout, l'amélioration des données d'enquêtes (climat des affaires et confiance des consommateurs) sur les deux premiers mois de 2023 suggère que la zone euro échappera à une récession cet hiver. La croissance du PIB réel serait faible mais positive en 2023 et 2024, respectivement à 0,8% et 0,7%, avec une progression de l'activité plus homogène entre les pays. Bien qu'attendue en reflux tout au long de 2023, l'inflation restera élevée, nettement supérieure à l'objectif de 2% en fin d'année et de retour à la cible seulement fin 2024, obligeant la politique monétaire à rester en territoire restrictif.

## FRANCE

La croissance du PIB s'est modérée au 2e semestre 2022 (+0,2% au T3 et +0,1% au T4 t/t) après +0,5% t/t au 2e trimestre. Elle est restée soutenue par l'investissement des entreprises et par leur comportement de restockage. A contrario, la consommation et l'investissement des ménages se sont tous deux nettement contractés au T4 (-1,2% et -0,9% t/t respectivement). L'accroissement en février 2023 de l'inflation vers un nouveau pic (7,2% a/a en indice harmonisé) et la remontée des taux d'intérêt devraient continuer de peser sur la demande des ménages en 2023, et donc sur la croissance, attendue à 0,5% en 2023, après 2,6% en 2022.

## TAUX & CHANGES

Aux États-Unis, la Réserve fédérale poursuivra sa politique de resserrement monétaire, portant le taux final des fonds fédéraux à 5,75% (limite supérieure de la fourchette cible) en juillet 2023. Compte tenu de la baisse lente attendue de l'inflation, et malgré l'entrée en récession de l'économie américaine, ce niveau devrait être maintenu tout au long de 2023 et n'être suivi de baisses de taux qu'en 2024. Le marché obligataire a globalement pris la mesure des hausses de taux à venir. Si un potentiel à la hausse subsiste à court terme, les rendements devraient baisser avec pour toile de fond un recul progressif de l'inflation et une perspective de desserrement du taux officiel en 2024.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE poursuivra le relèvement de ses taux directeurs lors de ses prochaines réunions. Le taux final - c'est-à-dire le pic cyclique - devrait être atteint dans le courant de l'été 2023. Nous tablons sur un taux maximum de 4% pour le taux de dépôt. Nous prévoyons un début de resserrement quantitatif au deuxième trimestre 2023. A court terme, une hausse des rendements des obligations d'État est à prévoir en raison

de la poursuite du resserrement monétaire. Mais par la suite, les taux devraient baisser, dans le sillage de la baisse graduelle attendue de l'inflation. Le repli des rendements aux États-Unis devrait également jouer un rôle dans la baisse des rendements de la zone euro.

La Banque du Japon (BoJ) a rehaussé à 0,5% la limite supérieure de sa cible pour le rendement des obligations souveraines à 10 ans. De nouveaux ajustements de sa politique de contrôle de la courbe des taux ne peuvent être exclus. Néanmoins, nous ne nous attendons pas à ce que la BoJ procède à une hausse de ses taux directeurs.

Nous anticipons un léger repli du dollar face à 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.

### PIB ET INFLATION

%	Croissance du PIB				Inflation			
	2021	2022	2023 e	2024 e	2021	2022	2023 e	2024 e
États-Unis	5.7	2.1	1.5	0.0	4.7	8.0	4.4	2.6
Japon	1.7	1.1	1.2	0.8	-0.2	2.5	2.7	1.5
Royaume-Uni	7.4	4.0	-0.4	1.0	2.6	9.1	6.0	2.0
Zone euro	5.3	3.5	0.7	0.8	2.6	8.4	5.2	2.6
Allemagne	2.6	1.9	0.1	0.8	3.2	8.6	5.4	2.1
France	6.8	2.6	0.5	0.9	2.1	5.9	5.7	3.0
Italie	6.6	3.8	0.9	0.9	1.9	8.7	6.7	2.3
Espagne	5.1	5.5	1.4	1.1	3.0	8.3	3.5	2.1
Chine	8.1	3.0	5.6	5.3	0.9	2.0	2.7	2.5
Inde*	8.7	6.9	6.1	6.3	5.5	6.7	5.5	4.4
Brésil	4.6	2.9	1.5	0.5	8.3	9.3	5.5	5.5

SOURCE : BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS, PRÉVISIONS)  
\*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		T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	5.50	5.75	5.75	4.00
	Treas. 10a	4.30	4.10	3.90	3.65
Zone euro	Taux de dépôt	3.75	4.00	4.00	2.75
	Bund 10a	3.10	2.90	2.50	2.00
	OAT 10a	3.65	3.45	3.02	2.50
	BTP 10 ans	5.10	5.15	4.75	3.80
Royaume-Uni	BONO 10 ans	4.10	4.00	3.60	2.90
	Taux BoE	4.25	4.25	4.25	3.50
	Gilt 10a	3.70	3.50	3.25	2.85
Japon	Taux BoJ	-0.10	-0.10	-0.10	0.10
	JGB 10a	0.95	0.95	0.90	0.95

#### Taux de change

Fin de période		T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
USD	EUR / USD	1.10	1.12	1.14	1.18
	USD / JPY	133	130	127	121
	GBP / USD	1.24	1.26	1.28	1.33
EUR	EUR / GBP	0.89	0.89	0.89	0.89
	EUR / JPY	146	146	145	143

#### Pétrole

Fin de période		T2 2023	T3 2023	T4 2023	T4 2024
Pétrole	USD/baril	85	90	90	95

\* SPOT AU 03/03/2023  
SOURCES: BNP PARIBAS (E: ESTIMATIONS, PRÉVISIONS), (MARKET ECONOMICS, INTEREST RATE STRATEGY, FX STRATEG, COMMODITIES DESK STRATEGY)



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change