

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

7

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 2,5% 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 attendue 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 aux signes de refroidissement du marché du travail, ouvre la voie à un assouplissement de la part de la Fed. La détente progressive des taux directeurs devrait s'amorcer à partir de septembre, avec trois baisses de taux d'ici à la fin de l'année qui porteraient la cible à +4,5 - +4,75% en fin d'année.

CHINE

Après un rebond au T1 2024, la croissance économique a ralenti au T2 et s'est établie à 5% en g.a. sur l'ensemble du premier semestre. Les différentes composantes de la croissance ont affiché des trajectoires divergentes. D'une part, l'activité du secteur manufacturier est dynamique, portée par les exportations et soutenue par la politique industrielle des autorités chinoises. D'autre part, l'activité dans les services continue de manquer de vigueur. La demande intérieure reste freinée par la crise immobilière, les incertitudes réglementaires, et la faiblesse de la confiance des consommateurs et des investisseurs privés. Les dernières mesures pour relancer l'activité du secteur immobilier n'ont pas eu d'effets pour le moment et la croissance du crédit a ralenti depuis le début de l'année en dépit des mesures d'assouplissement monétaire. À court terme, les autorités devraient renforcer leur politique industrielle et opter pour des mesures toujours prudentes de relance de la demande. La cible de croissance de « 5% environ » fixée pour 2024 devrait être atteinte. L'inflation des prix à la consommation reste très faible ; elle était inférieure à 0,3% en g.a. au T2 2024.

ZONE EURO

La croissance en zone euro devrait se stabiliser à 0,4% t/t au troisième et quatrième trimestre 2024, soit un rythme légèrement supérieur à celui enregistré au premier semestre. Cette embellie serait soutenue par la poursuite du cycle de baisse des taux d'intérêt par la BCE, enclenché en juin, et qui serait suivie de deux nouvelles baisses en septembre et décembre. Le repli de l'inflation vers la barre des 2% devrait se poursuivre, aidée par des hausses de salaires moins vigoureuses. La désinflation de certaines composantes de l'indice des prix à la consommation plus sensibles à l'évolution des salaires, notamment les services, serait plus limitée. La croissance devrait aussi être renforcée par un marché du travail faisant toujours preuve de dynamisme et par le déboursement des fonds NGEU et ses déploiements sur le terrain.

FRANCE

L'économie française a poursuivi sa croissance au 2ème trimestre 2024, à 0,2% t/t (après +0,3% t/t au 1er trimestre 2024), soutenue principalement par les exportations. La désinflation est désormais nette (2,2% a/a en août 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 1,3% en 2024 (et 1,1% en 2023).

TAUX & CHANGE

La Réserve fédérale américaine devrait entamer son cycle de détente monétaire en septembre, avec une première baisse de 25 points de base des taux directeurs attendue en septembre. Celle-ci serait suivie de deux autres baisses d'une ampleur similaire en novembre et décembre. Deux baisses de taux sont également attendues du côté de la BCE et la BoE d'ici à la fin de l'année 2024. 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 trois 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 (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	2,6	1,9	8,0	4,1	2,9	2,3
Japon	0,9	1,7	-0,2	0,7	2,5	3,2	2,6	2,4
Royaume-Uni	4,4	0,1	1,1	1,3	9,1	7,4	2,6	2,4
Zone euro	3,5	0,5	0,8	1,6	8,4	5,4	2,4	2,0
Allemagne	1,9	-0,1	0,1	1,3	8,7	6,1	2,4	2,2
France	2,6	1,1	1,3	1,4	5,9	5,7	2,5	1,1
Italie	4,2	1,0	1,0	1,4	8,7	6,0	1,2	2,0
Espagne	5,8	2,5	2,8	2,5	8,3	3,4	3,0	2,0
Chine	3,0	5,2	5,2	4,3	2,0	0,2	-0,1	1,2
Inde*	7,0	8,2	6,9	6,7	6,7	5,4	4,7	4,3
Brésil	2,9	2,9	2,2	2,0	9,3	4,6	4,2	4,0

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)

Mise à jour le 2 septembre 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		T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025
E-Unis	Fed Funds (borne supérieure)	5,25	4,75	-	-
	Treas. 10a	4,20	4,20	4,20	4,20
Zone euro	Taux de dépôt	3,50	3,25	2,75	2,50
	Bund 10a	1,95	2,00	2,25	2,50
	OAT 10a	2,50	2,52	2,80	3,05
	BTP 10 ans	3,35	3,45	3,80	4,00
Royaume-Uni	BONO 10 ans	2,82	2,85	3,15	3,38
	Taux BoE	4,75	4,50	4,00	3,50
Japon	Gilt 10a	3,80	3,70	3,55	3,65
	Taux BoJ	0,25	0,50	1,00	1,25
	JGB 10a	1,05	1,25	1,45	1,60

Taux de change

Fin de période		T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025
USD	EUR / USD	1,05	1,06	1,08	1,10
	USD / JPY	160	160	157	153
	GBP / USD	1,27	1,28	1,30	1,33
EUR	EUR / GBP	0,83	0,83	0,83	0,83
	EUR / JPY	168	170	170	168

Pétrole

Moyenne trimestrielle		T3 2024	T4 2024	T2 2025	T4 2025
Pétrole	USD/baril	90	85	79	82

Sources : BNP Paribas (Market Economics, Interest Rate Strategy, FX Strateg.

Commodities Desk Strategy)

Mise à jour le 2 septembre 2024



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change