

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

5

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 a 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 devrait se stabiliser à 0,3% t/t au troisième et quatrième trimestre 2024, soit un rythme légèrement supérieur à celui enregistré au deuxième trimestre, qui s'établissait à 0,2% t/t. Les difficultés dans l'industrie, mises en évidence par la détérioration des indices PMI en septembre, et l'incertitude sur l'économie chinoise, accroissent toutefois les risques à la baisse sur nos prévisions. Des écarts de croissance importants persisteront entre les États membres au second semestre : des gains d'activité plus soutenus sont davantage attendus en Espagne et en Italie, qu'en Allemagne et en France. Dans son ensemble, la croissance en zone euro serait soutenue par la poursuite du cycle de baisse des taux d'intérêt par la BCE. Après celles de juin et octobre, une troisième baisse est attendue lors de la réunion du 12 décembre, tandis que le taux terminal ne serait, lui, atteint qu'au 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

L'économie française a poursuivi sa croissance au 2^e trimestre 2024, à 0,2% t/t (après +0,3% t/t au 1^{er} trimestre 2024), soutenue principalement par les exportations. La désinflation est désormais nette (1,5% a/a en septembre 2024 contre 5,7% 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 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 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. 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	2.6	1.9	8.0	4.1	2.9	2.2
Japon	1.1	1.7	-0.2	0.7	2.5	3.3	2.6	2.3
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	1.4	8.4	5.4	2.3	1.8
Allemagne	1.4	-0.1	0.1	1.0	8.7	6.0	2.4	2.0
France	2.6	1.1	1.2	1.2	5.9	5.7	2.5	1.2
Italie	4.2	1.0	0.9	1.2	8.7	5.9	1.0	1.7
Espagne	6.2	2.7	2.9	2.5	8.3	3.4	2.9	1.8
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	4.3	3.8

Source : BNP Paribas (e: Estimations, prévisions)

Mise à jour le 18 octobre 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, %		T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
Fin de période						
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
	Taux de dépôt	3.00	2.75	2.50	2.25	2.25
Zone euro	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
	BONO 10 ans	2.93	2.85	2.85	2.88	2.98
Royaume-Uni	Taux BoE	4.75	4.50	4.25	4.00	3.75
	Gilt 10a	3.80	3.80	3.60	3.50	3.65
Japon	Taux BoJ	0.50	0.75	1.00	1.00	1.25
	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		T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
Moyenne trimestrielle						
Pétrole	USD/baril	82	79	75	80	77

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

Mise à jour le 30 septembre 2024



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change