

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

8

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 (+0,3% 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 +2,5% en moyenne annuelle en 2024, grâce à l'acquis de croissance mais aussi à la progression attendue des revenus réels. Alors que le pic de l'inflation a été atteint mi-2022, les chiffres du premier trimestre avaient nourri quelques inquiétudes. Néanmoins, le T2 a marqué la reprise de la trajectoire de désinflation, et l'IPC devrait s'élever encore à +2,5% a/a au dernier trimestre 2024. Ce contexte, associé à l'assouplissement du marché du travail, ouvre la voie à un assouplissement de la part de la Fed, avec l'amorce de la détente progressive de ses taux directeurs à partir de septembre, avec deux baisses de taux portant la cible à +4,75 - +5,0% 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

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. La croissance se stabiliserait au deuxième trimestre, avant un léger renforcement à 0,4% t/t sur les deux derniers trimestres de l'année. Cette embellie serait aussi soutenue par la baisse des taux d'intérêt par la BCE. La première baisse, actée en juin, serait suivie de deux autres au cours du second semestre, à raison d'une 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 poursuivi sa croissance au 1^{er} trimestre 2024, à 0,2% t/t (après +0,3% t/t au 4^e trimestre 2023). Les principaux supports ont été la consommation de services des ménages et les exportations. La désinflation est désormais nette (2,6% a/a en mai 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 1,1% 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. Si la première baisse des taux par la BCE a été actée le 6 juin, le timing pour la BoE et la Fed reste toutefois incertain, de même que le nombre de baisses attendues sur l'ensemble de l'année. Nous tablons sur une première baisse de taux de la BoE en août tandis que celle de la Fed interviendrait en septembre. Pour la Fed, il y aurait deux baisses 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 | 1.9 | 8.0 | 4.1 | 2.9 | 2.3 |
| Japon | 0.9 | 1.8 | -0.4 | 0.7 | 2.5 | 3.3 | 2.7 | 2.6 |
| Royaume-Uni | 4.4 | 0.1 | 1.0 | 1.3 | 9.1 | 7.3 | 2.6 | 2.2 |
| Zone euro | 3.5 | 0.6 | 0.9 | 1.6 | 8.4 | 5.4 | 2.3 | 2.0 |
| Allemagne | 1.9 | 0.0 | 0.3 | 1.4 | 8.7 | 6.0 | 2.6 | 2.5 |
| France | 2.6 | 1.1 | 1.1 | 1.4 | 5.9 | 5.7 | 2.5 | 1.9 |
| Italie | 4.2 | 1.0 | 1.1 | 1.4 | 8.7 | 5.9 | 1.0 | 1.8 |
| Espagne | 5.8 | 2.5 | 2.6 | 2.1 | 8.3 | 3.4 | 3.1 | 2.2 |
| 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 19 juillet 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 | 5.00 | 4.50 | 4.00 |
| | 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 |
| Royaume-Uni | BTP 10 ans | 3.35 | 3.45 | 3.80 | 4.00 |
| | BONJ 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 | 0.25 | 0.50 | 1.00 |
| | 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 18 juillet 2024



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change