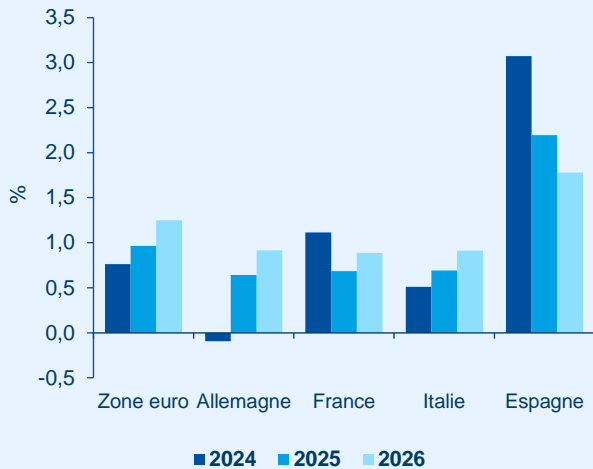


Poursuite de la relance à plusieurs vitesses en Europe



Croissance hétérogène des pays européens

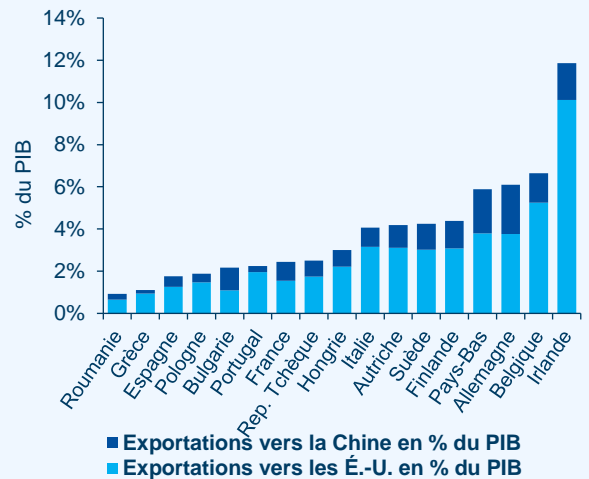


La consommation et la demande intérieure bénéficieront de la baisse des taux de la BCE et de la hausse des revenus réels :

- L'Allemagne devrait rester à la traîne et être le pays le plus touché par les droits de douane.
- Croissance modeste pour la France et l'Italie.
- L'Espagne devrait surperformer.



Impact inégal des droits de douane selon les pays

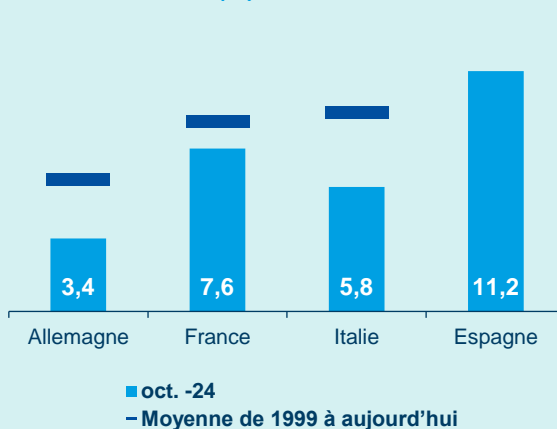


- Les exportations sont un moteur de croissance essentiel, dont la part dans le PIB est passée de 32 % en 2001 à 50 % aujourd'hui.
- L'exposition varie d'un pays européen à l'autre.
- L'exposition des biens se concentre sur les machines et les véhicules, les produits chimiques et les autres produits manufacturés.



Le marché du travail, facteur clé des perspectives pour 2025

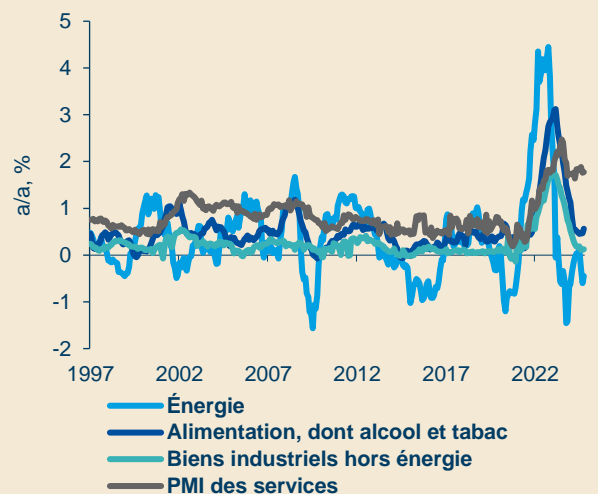
Taux de chômage historiquement bas (%)



- La reprise de la consommation sera tirée par la croissance des revenus réels et la confiance des consommateurs, deux facteurs liés au marché du travail.
- La croissance de l'emploi devrait se modérer, mais les perspectives restent positives.



Désinflation en Europe



L'inflation globale devrait rester volatile à court terme en raison d'effets de base. Pour 2025 :

- Une baisse de l'inflation des services est nécessaire pour faire baisser l'inflation sous-jacente.
- La dynamique du marché du travail et de la croissance des salaires soutient nos prévisions d'inflation à 2 % pour 2025.

Source : Amundi Investment Institute à partir de données Bloomberg, Datastream et Eurostat. Données au 6 décembre 2024.

FOCUS MACROÉCONOMIQUE

Le point sur la BCE

RÉDACTEURS

MAHMOOD PRADHAN

RESPONSABLE
MACROÉCONOMIE,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

ANNALISA USARDI, CFA

ÉCONOMISTE SENIOR,
RESPONSABLE DE LA
MODÉLISATION,
ÉCONOMIES
AVANCÉES – AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

L'inflation diminue beaucoup plus rapidement que la BCE ne l'avait prévu en septembre dernier, l'indice global (2,2 %) se rapprochant désormais de sa cible. La dernière baisse de 25 points de base (pb) et les prévisions révisées du 12 décembre suggèrent que la BCE devrait atteindre sa cible d'ici mi 2025.

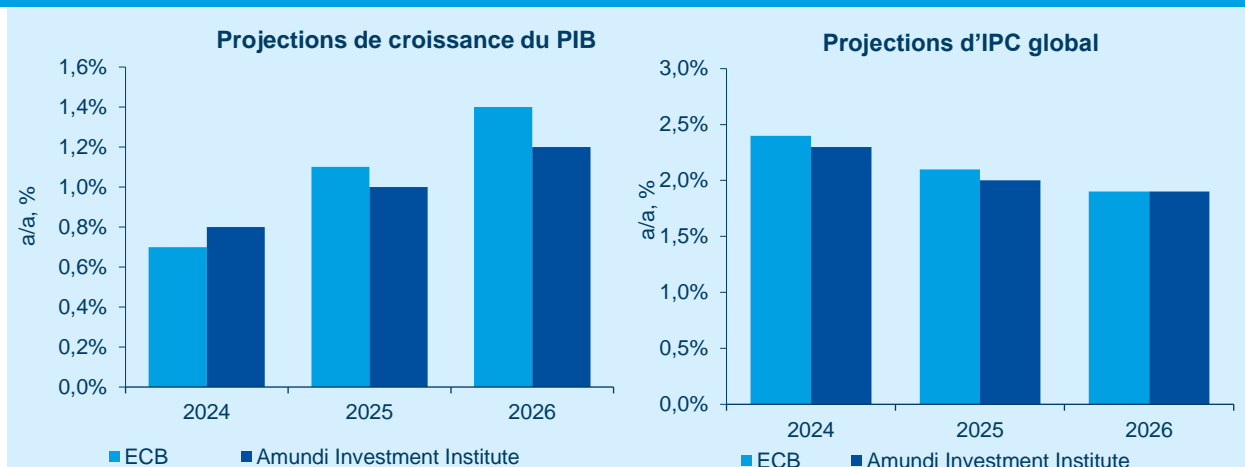
Nous nous attendons à ce que la BCE continue à réduire son taux de 25 pb à chaque réunion l'année prochaine, jusqu'à sa réunion de juillet, de manière à atteindre un taux final de 1,75 %. L'inflation devrait se situer autour de 2 % d'ici le milieu de l'année, si ce n'est plus tôt, car les pressions salariales sous-jacentes s'atténuent, l'activité du secteur des services se relâche également et, avec un soutien budgétaire bien moindre dans les grands pays (en particulier la France, l'Allemagne et l'Italie), nous nous attendons à une reprise très faible, soutenue en grande partie par une légère reprise de la demande intérieure. Cela dépendra toutefois d'un changement significatif par rapport à la position restrictive actuelle de la BCE.

Le débat connexe sur le « taux neutre » sera probablement mis de côté, en particulier si certains risques pour la croissance se concrétisent et que l'inflation diminue plus rapidement qu'anticipé. Bien que difficilement observables en temps réel, des différences significatives subsistent encore entre les principaux responsables de la politique de la BCE quant à la définition du taux neutre. Certains le voient autour de 2 %, tandis que d'autres à la BCE pensent qu'il pourrait être plus proche de 3 %. Nous sommes d'accord avec ceux qui pensent que le taux directeur peut être fixé à un niveau inférieur aux estimations théoriques de neutralité.

La probabilité que les taux directeurs passent en dessous du niveau neutre (et de notre prévision de 1,75 %) sera plus élevée si l'Europe se voit soumise à des droits de douane par la future administration américaine. Les États-Unis sont la principale destination des exportations de l'UE (une part plus importante que les exportations vers la Chine). Nous nous attendons à une baisse de la croissance d'au moins 0,2 % si l'UE est confrontée à des droits de douane américains de 10 % et à une légère hausse de l'inflation à court terme.

*La BCE devrait
atteindre sa cible
de 2 % d'ici mi
2025, voire plus
tôt.*

GRAPHIQUE : Croissance prévisionnelle du PIB et de l'IPC global de la zone euro



Source : Amundi Investment Institute (All), BCE. Données au 12 décembre 2024.

Scénario central et scénarios alternatifs

	Probabilité 70 %	Probabilité 20 %	Probabilité 10 %
SCÉNARIO CENTRAL Croissance résiliente à plusieurs vitesses	SCÉNARIO BAISSIER Pression stagflationniste renouvelée	SCÉNARIO HAUSSIER Poursuite de la désinflation et gains de productivité	
GÉOPOLITIQUE	<ul style="list-style-type: none"> Nouvelles alliances autarciques défiant les démocraties à économie avancée : nouveaux conflits et escalade des conflits existants. Obligation pour les pays de choisir entre É.-U. et Chine. Début de déclin du commerce mondial. 	<ul style="list-style-type: none"> Le risque géopolitique s'atténue à mesure que les conflits arrivent à leur terme. L'évolution de la dynamique des pouvoirs remodèle le commerce mondial, favorisant une croissance équilibrée et la prospérité. 	
INFLATION ET DOSAGE POLITIQUE	<ul style="list-style-type: none"> La tendance désinflationniste devrait se poursuivre, mais risque haussier aux États-Unis et dans les ME. Les banques centrales des marchés développés au taux neutre en 2025. La plupart des BC des ME ont atteint leur taux maximum. Divergence budgétaire : États-Unis sous surveillance avec une deuxième présidence Trump ; UE en consolidation ; Chine expansionniste. 	<ul style="list-style-type: none"> Les pressions inflationnistes plus persistantes dues aux droits de douane mettent un terme à l'assouplissement monétaire. L'explosion de la dette budgétaire alourdit le coût de la dette. 	<ul style="list-style-type: none"> Stabilisation de l'inflation autour des cibles des banques centrales (ce n'est pas un problème si l'inflation est légèrement supérieure, car les prévisions restent ancrées).
TRAJECTOIRE DE CROISSANCE	<ul style="list-style-type: none"> Retour à la croissance potentielle. Croissance résiliente à plusieurs vitesses : modeste reprise en Europe, léger ralentissement aux États-Unis, mais croissance potentielle à court terme plus élevée. Écart de croissance toujours en faveur des ME. Révision à la hausse du potentiel de croissance de l'Inde. 	<ul style="list-style-type: none"> Production plus faible, forte réduction des migrations vers les économies avancées : l'offre de main-d'œuvre diminue et les gains en termes d'offre s'amenuisent. Persistance des déséquilibres économiques, qui réduisent encore la croissance potentielle (Chine, UE...). 	<ul style="list-style-type: none"> Potentiel de croissance à moyen terme relevé grâce à des réformes favorables. Investissements et activités stimulés par les politiques industrielles et commerciales.
CHANGEMENT CLIMATIQUE	<ul style="list-style-type: none"> Le changement climatique entrave la croissance et exacerbe les tendances stagflationnistes. Position dominante de la Chine dans la transformation et l'approvisionnement en minéraux critiques ; les États-Unis tentent de rattraper leur retard. 	<ul style="list-style-type: none"> De nouveaux retards politiques impliquent davantage d'incidents climatiques défavorables qui entravent le dynamisme économique. 	<ul style="list-style-type: none"> De zéro à héros dans la transition net zéro : géo-ingénierie, politiques coordonnées à l'échelle mondiale.

Risques pesant sur le scénario central



BASSE

Probabilité

ÉLEVÉE

10 %

Resserrement quantitatif des banques centrales combiné à un changement structurel des acheteurs de titres du Trésor américain

15 %

Crise géopolitique avec retombées mondiales

15 %

Forte augmentation de la volatilité des marchés due à la montée de l'incertitude géoéconomique

20 %

Accélération de l'inflation dans les MD, en raison des tensions commerciales et géopolitiques

IMPACT DE MARCHÉ

Positif pour le cash et l'or.

Positif pour les govies des MD, le cash, l'or, l'USD, la volatilité, les actifs défensifs et le pétrole.

Positif pour le cash et l'or.

Positif pour les TIPS, l'or, les devises liées aux matières premières et les actifs réels.

Négatif pour les emprunts d'État et les actions chères.

Négatif pour le crédit, les actions et les ME.

Négatif pour les actifs risqués.

Négatif pour les obligations, les actions, les devises des MD et les actifs des ME.

Source : Amundi Investment Institute, au 16 décembre 2024. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. BC : banques centrales. USD : dollar américain. TIPS : emprunts d'État indexés sur l'inflation. FX : Marchés des changes.

CONTRIBUTEURS AII*

SERGIO BERTONCINI

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

POL CARULLA

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

UJJWAL DHINGRA

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

SILVIA DI SILVIO

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, CROSS ASSET

PATRYK DROZDIK

STRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

DELPHINE GEORGES

STRATÉGISTE SENIOR OBLIGATIONS

KARINE HERVÉ

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

SOSI VARTANESYAN

ANALYSTE SOUVERAINS SENIOR

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

CIO GROUPE

RÉDACTRICES EN CHEF

CLAUDIA BERTINO

RESPONSABLE ÉDITION ET PUBLICATION, AII*

LAURA FIOROT

RESPONSABLE ÉDITION & DIVISIONS CLIENT, AII*

RÉDACTEURS EN CHEF ADJOINTS

FRANCESCA PANELLI

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES

CHIARA BENETTI

DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII*

VINCENT FLASSEUR

RESPONSABLE GRAPHISME ET VISUALISATION DES DONNÉES, AII*

* Amundi Investment Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document est communiqué à titre purement informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et datent du 16 décembre 2024. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Tout investissement comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

De plus, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 17 décembre 2024

Réf. du document : 4105132.

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

Crédits photo : ©iStock/Getty Images Plus – pawel.gaul

Amundi Investment Institute

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économique, financière, géopolitique, sociétale et environnementale. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe ses activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs sous une même entité : l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

Consultez les dernières informations sur :



- Géopolitique
- Économie et marchés
- Stratégie de portefeuille
- Analyses ESG
- Hypothèses du marché des capitaux
- Recherche Cross Asset

[Visitez notre Centre de recherche](#)

Retrouvez-nous sur



Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned