

LES CARNETS DE L'ÉCONOMIE ET DE L'ENTREPRISE

Notre lettre aux parlementaires

N° 43 / Novembre 2023

Transition écologique

Les entreprises sont le fer de lance des mobilités décarbonées

La prise de conscience de la nécessité d'une transition énergétique a bouleversé la donne pour l'industrie automobile. Elle a aussi imposé le thème d'une mobilité plurielle et décarbonée dans le débat public national.

Jusqu'alors très centrés autour de la voiture individuelle à moteur thermique, les déplacements ont en effet progressivement évolué, au nom de la lutte contre le réchauffement climatique, vers des solutions plus multimodales et des véhicules faiblement émetteurs en gaz à effet de serre. Un volet législatif plus contraignant (alourdissement du malus, création des zones à faibles émissions) a également contribué à accélérer ce mouvement.

La puissance publique a soutenu cette évolution sociologique majeure, en favorisant l'usage du vélo via la création de pistes cyclables pérennes, en incitant les Français à adopter des véhicules électriques grâce à des aides à l'achat, en investissant massivement dans un réseau de bornes publiques de recharge. Toutefois, la « révolution des mobilités » passe aussi largement et peut-être même avant tout, par les entreprises.

Les transports concentrent 30 % des émissions de gaz à effet de serre

Plusieurs études ont en effet démontré que, sans l'appui du monde de l'entreprise, le changement serait beaucoup plus lent. L'institut d'études Viavoice l'affirmait déjà en 2017 dans un rapport réalisé pour le think tank d'Arval, l'Arval Mobility Observatory. Il a confirmé son analyse dans un second sondage publié en février 2023 : pour tous les publics étudiés (salariés, DRH, responsables RSE, responsables de flottes d'entreprise), l'entreprise doit être un acteur de mobilité pour ses salariés dans leurs déplacements domicile-travail. L'entreprise est également

considérée comme un acteur majeur de la transition écologique à une très large majorité (plus de 80 % des répondants).

Cet engagement fort et constant, alors que les transports sont responsables de 30 % des émissions de gaz à effet de serre, permet aujourd'hui de constater certaines évolutions qui vont dans le bon sens. 73 % des trajets domicile-travail sont réalisés en voiture, un chiffre qui atteignait 83 % en 2017. Les adeptes réguliers des transports en commun et de la marche à pied représentent désormais, respectivement 25 % et 20 %, selon l'institut Viavoice.

Les entreprises françaises parmi les « bons élèves » de la transition des mobilités

A l'échelle européenne, la France et ses entreprises figurent parmi les « bons élèves » de la transition énergétique. Selon le dernier Baromètre des Flottes et de la mobilité, réalisé par Ipsos pour l'Arval Mobility Observatory, près de huit entreprises sur dix déclarent avoir déjà adopté au moins une technologie alternative aux moteurs thermiques. Avec 77 % de réponses positives, elles dépassent de 19 points la moyenne des pays européens. Les entreprises françaises sont 45% à avoir déployé des véhicules hybrides rechargeables et 26% à utiliser des véhicules 100% électriques, plaçant la France juste derrière les pays nordiques. Cette prise de conscience des enjeux de transition peut être illustrée par l'activité d'Arval, qui assurait en juin 2023 le financement de 126 000 véhicules 100% électriques, soit une augmentation de 39,4% par rapport à fin 2022. Cette très forte progression s'appuie en l'espèce sur une approche innovante nommée SMaRT (Sustainable Mobility and Responsibility Targets) dédiée aux transitions énergétiques, une offre de

Mobilités décarbonées d'une part, inclusion sociale et financière d'autre part : deux enjeux d'actualité majeurs sur lesquels BNP Paribas vous apporte son témoignage par la voix de ses filiales Arval et Nickel.

Nos études économiques vous livrent ensuite leur vision de la politique monétaire pour 2024.

Si vous souhaitez approfondir l'un de ces sujets, je suis à votre disposition pour organiser un échange avec nos experts.

En espérant que ces éléments soient utiles à votre réflexion, je vous souhaite une excellente lecture.



Laurent BERTONNAUD
 Directeur des Affaires publiques - France
laurent.bertonnaud@bnpparibas.com

conseil nommée Arval Mobility Consulting dédiée aux transitions vers des mobilités douces et une équipe dédiée Solutions Expert pour accompagner les entreprises dans la mise en place de leurs solutions de mobilité.

Le rôle « moteur » de l'entreprise pour changer les habitudes des Français en matière de déplacements apparaît d'autant plus essentiel que la voiture neuve devient « un produit de luxe ». L'âge moyen de l'acheteur d'un véhicule neuf en France est de 58,7 ans. Acheter un véhicule électrique ou hybride bourré de technologie, n'est pas à la portée de tous les portefeuilles et l'envolée des prix des véhicules neufs accélère ce phénomène d'exclusion. De plus en plus de ménages ont d'ores et déjà renoncé purement et simplement à ce type d'achat et se retournent vers des modèles d'occasion majoritairement âgés (en septembre 2023, 55% des transactions

source de reconnaissance et de fierté. Le rapport d'impact indique ainsi que **77% des buralistes estiment que Nickel améliore les perspectives de la profession**. Par ailleurs, le rapport d'impact montre aussi que pour eux, Nickel est une opportunité de se mettre au service d'une mission sociétale essentielle : "On a indéniablement un rôle social en aidant certains de nos clients à ouvrir un compte Nickel. Pour eux, avoir un compte, ça change tout".

Nickel s'est développé depuis sa création autour d'une ambition forte : s'associer à

toujours plus de commerces de proximité, dans les territoires, pour être facilement accessible. En étant présent dans tous les départements français, en proposant un service essentiel et en redynamisant certains commerces de proximité, Nickel contribue aussi à renforcer l'attractivité des territoires.

Les résultats de l'étude constituent une grande fierté. Fierté de voir que Nickel réussit à incarner son ambition initiale, celle d'un compte pour tous et universel, comme le démontre la grande diversité de profils

des clients, de tous âges et horizons. Fierté aussi de voir la multiplicité des impacts positifs de Nickel, sur les clients bien sûr, mais aussi sur les commerces partenaires, et plus largement sur les territoires sur lesquels Nickel est présent. Ce premier travail d'évaluation est aussi une invitation à aller encore plus loin, pour démultiplier encore ces impacts.



Marie DEGRAND-GUILLAUD

Directrice générale déléguée, Nickel
marie.degrandguillaud@nickel.eu

Politique monétaire

Fin probable des hausses de taux mais pas de la restriction monétaire

Le cycle de hausses des taux touche à sa fin. La poursuite de l'affaiblissement de l'activité économique et de la baisse de l'inflation, que nous anticipons à l'horizon de la fin de l'année, devrait inciter la Fed, la BCE et la BoE à ne plus relever leurs taux directeurs. Un resserrement supplémentaire ne peut toutefois être écarté. Les hausses de taux ne seraient pas suivies tout de suite d'un assouplissement : pour continuer de lutter contre l'inflation, l'action monétaire passerait par le maintien des taux directeurs à leur niveau actuel jusqu'à la mi-2024 d'après nos prévisions. Les premières baisses de taux interviendraient alors pour accompagner le reflux plus net de l'inflation et neutraliser son effet haussier sur les taux directeurs réels. De ce point de vue, la politique monétaire resterait restrictive jusqu'à la fin 2024.

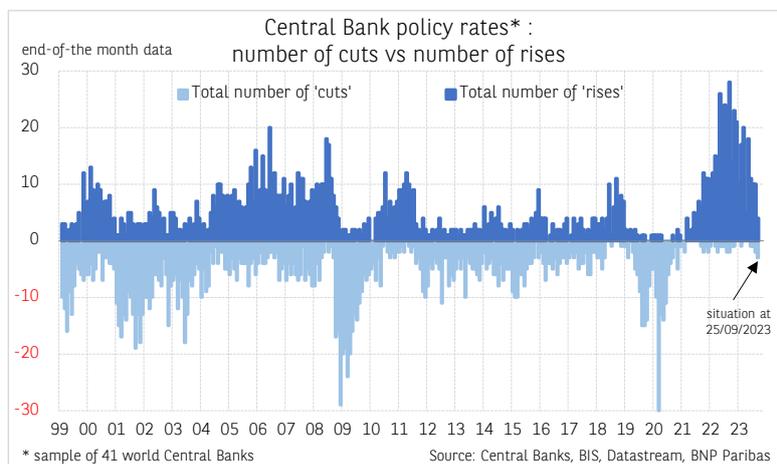
En septembre 2023, sur un échantillon d'une quarantaine de banques centrales, seule une petite dizaine a procédé à une hausse de ses taux directeurs, dont la Banque centrale européenne (BCE). Après le mouvement généralisé de resserrement monétaire engagé fin 2021, un tel geste relève plus de l'exception que de la règle (cf. graphique 1). Si la BCE a remonté ses taux directeurs au lieu de les laisser inchangés comme nous l'attendions, elle se distingue surtout de la Réserve fédérale américaine (Fed) et de la Banque d'Angleterre (BoE) qui ont opté pour le *statu quo* en septembre

(fourchette des *Fed funds* maintenue à 5,25-5,50% côté américain et *bank rate* inchangé à 5,25% côté britannique). Cette décision était attendue pour la Fed, elle l'était moins pour la BoE. Ce n'était, en tout cas, pas notre scénario. Le vote a d'ailleurs été très serré avec quatre membres du comité sur les dix en faveur d'une hausse de 25 points de base à 5,5%.

PIB l'emporteraient sur celles portant sur l'inflation et que la BCE opérerait pour le *statu quo* ; en augmentant encore, au contraire, une nouvelle fois ses taux directeurs, la BCE a montré que la situation sur le front de l'inflation restait plus problématique à ses yeux. Ce n'est pas foncièrement surprenant au regard de sa fonction de réaction, qui dépend de son évaluation des perspectives d'inflation à la lumière des données économiques et financières disponibles, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire à l'économie¹.

Autant la BCE reconnaît la bonne transmission du resserrement monétaire à l'économie via le canal du crédit, autant les progrès sur le front de la désinflation apparaissent encore insuffisants, et le

chemin à parcourir pour revenir à l'objectif de 2% demeure long. Selon ses prévisions, ce n'est que fin 2025 que l'inflation serait de retour à la cible : légèrement en dessous pour l'inflation totale (1,9%), légèrement au-dessus pour l'inflation sous-jacente (2,1%). Nos propres prévisions d'inflation à l'horizon 2024 sont proches de celles de la BCE². Celles sur la croissance le sont désormais également, la BCE ayant nettement révisé en baisse son scénario pour la zone euro entre juin et septembre³, une révision dont nous pensions qu'elle l'amènerait à privilégier le *statu quo*.



Graphique 1

Les hausses de taux relèvent désormais plus de l'exception que de la règle

S'agissant de la BCE, sa décision était entourée d'une assez grande incertitude, entre les arguments en faveur d'une nouvelle hausse (inflation encore très élevée et désinflation insatisfaisante) et ceux plaidant pour un *statu quo* (détérioration de l'offre et de la demande de crédit, effets retardés du resserrement monétaire, baisse de régime de la croissance). Nous pensons que les craintes entourant la croissance du

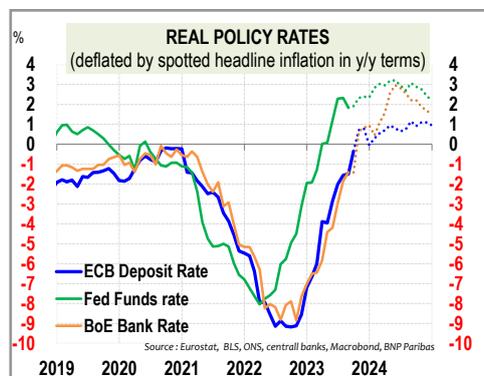
La Fed et la BoE sont, dans les grandes lignes, confrontées au même arbitrage et au même numéro d'équilibriste que la BCE : lutter contre l'inflation en limitant les effets négatifs sur l'économie. Néanmoins, leur décision de statu quo monétaire en septembre a pu être facilitée par une désinflation un peu plus avancée aux États-Unis et des risques baissiers sur la croissance jugés plus prononcés au Royaume-Uni. La BCE ayant, en outre, moins augmenté, jusqu'ici, ses taux directeurs en cumulé (450 pb entre juillet 2022 et septembre 2023 contre 525 pb pour la Fed entre mars 2022 et juillet 2023 et 515 pb pour la BoE entre décembre 2021 et août 2023), cela lui donne une latitude supplémentaire pour éventuellement parachever son cycle de hausse, toutes choses égales d'ailleurs. Si l'on compare également le degré de restriction monétaire, mesuré par les taux directeurs déflatés de l'inflation instantanée en glissement annuel, la Fed est en territoire restrictif depuis le printemps 2023. Or, ce n'est pas encore le cas ni de la BCE ni de la BoE. De ce point de vue, ces deux banques centrales pourraient ne pas en avoir terminé avec les hausses de taux, contrairement à la Fed.

Fin des hausses de taux mais pas de baisses attendues avant la mi-2024

Selon nos prévisions, la Fed, la BCE et la BoE ne devraient plus augmenter leurs taux directeurs ni les modifier avant la mi-2024 qui devrait marquer les premières baisses de taux. À noter le décalage de la Banque du Japon (BoJ) qui amorcerait son resserrement monétaire en avril 2024, tandis que la question de la détente monétaire commencerait à se poser plus nettement pour la Fed, la BCE et la BoE.

La fin du cycle de hausses des taux n'est cependant pas encore certaine compte tenu de l'inflation qui demeure élevée et du ralentissement contenu de l'économie au moment où nous écrivons ces lignes. Mais, plutôt que de décider de nouvelles hausses de taux, l'action de la politique monétaire pourrait passer désormais par le maintien des taux directeurs à leur niveau élevé actuel pendant un temps prolongé. C'est un axe de communication important des banques centrales dernièrement, comme l'illustre par exemple l'accent mis sur la persévérance par le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, dans un discours récent⁴.

Nous défendons cette thématique du *high for long* depuis quelques temps déjà. La « longueur » se traduit, concrètement, dans nos prévisions, par des taux maintenus à leur niveau actuel pendant 8 mois pour la Fed, la BCE comme la BoE (d'octobre 2023 à mai 2024). Cette longue durée ne l'est toutefois pas autant que la précédente période de *high for long* qui a duré 15 mois, de juin 2006 à août 2007 aux États-Unis (avec des *Fed funds* au niveau de 5,25% correspondant à la fourchette basse actuelle). Toutefois, contrairement à cette époque (qui a été suivie d'une crise financière brutale et d'une récession majeure), notre scénario central actuel n'anticipe pas une telle dégradation de la situation économique, loin de là.



Graphique 2

Les baisses de taux envisagées à partir de la mi-2024 ne répondent pas à un retournement du cycle : elles accompagnent surtout la baisse instantanée de l'inflation, afin de neutraliser son effet haussier sur les taux directeurs réels. Nous anticipons des baisses de taux régulières du côté de la Fed et de la BoE (cinq, 25 pb à chaque réunion) et plus progressives du côté de la BCE (trois baisses de 25 pb). Cette normalisation ne fait qu'éviter un durcissement supplémentaire de la politique monétaire par ce biais ; il n'y a pas véritablement d'assouplissement du côté de la Fed et de la BCE, c'est un peu moins le cas pour la BoE compte tenu de nos prévisions d'inflation (cf. graphique 2). De ce point de vue, la politique monétaire resterait restrictive jusqu'à la fin 2024.

Nous souhaitons attirer l'attention sur l'écart important qui existe entre notre scénario de taux pour la Fed et celui de la Réserve fédérale elle-même. D'après ses projections de taux d'intérêt de septembre, l'estimation médiane des *Fed funds* intègre une nouvelle hausse de 25 pb d'ici la fin de l'année et seulement 50 pb de baisse en 2024. Cet écart s'explique en partie par l'optimisme des prévisions de croissance de

la Fed, dont le scénario révisé s'approche beaucoup du *soft landing* espéré. Par rapport aux prévisions économiques de juin, la croissance anticipée a été nettement rehaussée en 2023 (+1,1 point, à 2,1% en glissement annuel au T4 2023) et en 2024 (+0,4%, à 1,5%), le taux de chômage a été abaissé pour les deux années (-0,3 point à 3,8% au T4 2023, -0,4 point à 4,1% au T4 2024) ainsi que l'inflation sous-jacente en 2023 (-0,2 point, à 3,7% en glissement annuel au T4 2023). Même le FMI, dans son *World Economic Outlook* d'octobre 2023, tout juste publié, considère que la probabilité d'un *soft landing* a augmenté, au sens d'un recul de l'inflation sans retournement majeur à la baisse de l'activité et à la hausse du taux de chômage.

Nous ne partageons pas tout à fait cet optimisme et continuons de penser que les États-Unis n'échapperont pas à la récession du fait du resserrement de la politique monétaire. Le durcissement récent des conditions monétaires et financières, *via* la hausse des taux longs combinée à celle des prix du pétrole et à l'appréciation du dollar, tend à renforcer ce scénario et à fragiliser celui d'un *soft landing*. Mais, au regard des chocs, la faible ampleur de la récession que nous anticipons pourrait la faire passer pour une sorte de *soft landing*.



Héliane BAUDCHON

Adjointe au chef économiste,
Responsable Equipe OCDE, Etudes
économiques BNP Paribas
helenebaudchon@bnpparibas.com

1- Cf. William de Vijlder, édito Ecoweek du 18 septembre 2023 (BCE : au point haut du cycle (bnpparibas.com)).

2- À l'exception de l'inflation totale à l'horizon de la fin 2024 que nous prévoyons moins élevée (2,3%).

3- En juin 2023, la BCE prévoyait une croissance de 0,9% en moyenne annuelle en 2023 et de 1,5% en 2024 ; en septembre 2023, ces chiffres ont été abaissés à, respectivement, 0,7% et 1%.

4- La politique monétaire dans la zone euro : avons-nous agi trop tard ? Ou se pourrait-il que nous en fassions trop aujourd'hui ? | Banque de France (banque-france.fr), 25 septembre 2023, Conférence BCE - CEPR - Banque de France, Paris

Exclusion de responsabilité - Cette publication a été réalisée par BNP Paribas à titre informatif uniquement. Les opinions exprimées sont des points de vue personnels et BNP Paribas ne peut être tenu pour responsable de toute conséquence résultant de leur utilisation. Bien que les informations aient été obtenues de sources que BNP Paribas considère comme fiables, elles n'ont pas été vérifiées par un expert indépendant. Les informations et opinions fournies ne constituent pas une recommandation, une sollicitation ou une offre de BNP Paribas ou de ses partenaires, et ne doivent pas être considérées comme un conseil en matière d'investissement, de fiscalité, de droit, de comptabilité ou autres. © BNP PARIBAS. Tous droits réservés



BNP PARIBAS