

La BCE et la fin de la politique monétaire laxiste?



Résumé

- Le communiqué de la réunion de la BCE ne contenait pas de grandes surprises, mais le ton « sévère » de la présidente Lagarde a surpris le marché. Les taux ont bondi.
- Nous pensons que Madame Lagarde n'a pas voulu s'engager sur les hausses de taux directeurs à venir pour garder ses options ouvertes car l'inflation est élevée et très incertaine. L'inflation devrait diminuer au cours de l'année mais rester élevée.
- Nous nous attendons maintenant à ce que la BCE diminue ses achats d'actifs plus tôt que prévu, ce qui ouvrira la voie à une première hausse de taux, +25 points de base sur le taux de dépôt, en décembre, lorsqu'il y aura une preuve d'un début de montée des salaires. Nous prévoyons trois hausses de taux en 2023. Ainsi, fin 2023, le taux de dépôt devrait s'établir à 0,50 % et le taux de refinancement principal à 0,75 %.

Une BCE ferme

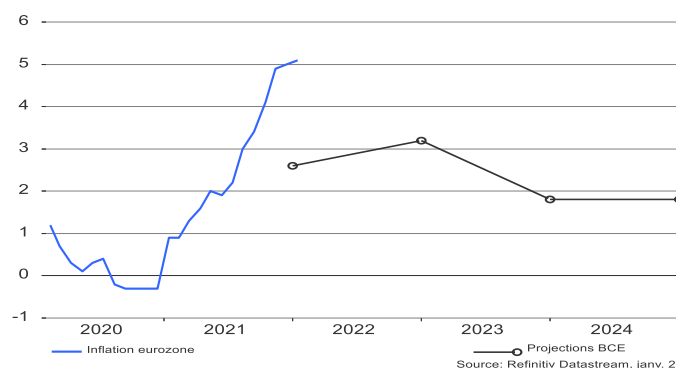
La BCE a changé de point de vue vis-à-vis de l'inflation en reconnaissant qu'elle devrait rester élevée plus longtemps que prévu. Le risque à court terme est que les pressions sur les prix se traduisent par des hausses de salaires plus importantes que prévu, ou que l'économie retrouve plus rapidement ses pleines capacités.

Cependant, la BCE continue de penser que l'inflation diminuera au cours de cette année.

La BCE prévoit des perspectives robustes pour le marché du travail, mentionnant un taux de chômage record et un taux de participation à la population active revenu aux niveaux d'avant la crise, elle laisse fortement entendre que cela conduirait à des pressions salariales plus fortes, entraînant une inflation à moyen terme conforme à l'objectif.

INFLATION ET PROJECTIONS DE LA BCE

Projections datées de décembre 2021



Source : BNP Paribas Wealth Management

Flexibilité et option

La présidente Christine Lagarde a eu plusieurs occasions pendant la conférence de presse de s'opposer à une hausse des taux pour 2022, mais cette fois, elle ne l'a pas fait. Le marché a pris ce changement de rhétorique comme un feu vert pour une hausse de taux cette année et prévoit déjà une hausse de 10 points de base du taux de dépôt d'ici juin. Cela nous semble beaucoup trop tôt.

Nous pensons que Madame Lagarde ne voulait pas s'engager car elle a souligné que les perspectives d'inflation sont très incertaines. La moitié de l'inflation est due aux prix de



l'énergie, ces prix sont volatils par nature et la BCE ne peut rien y faire.

Fondamentalement, la BCE veut garder ses options ouvertes et une posture affirmée aide à contenir les attentes vis-à-vis de l'inflation, c'est-à-dire qu'une inflation plus élevée à court terme ne se traduit pas directement par une inflation plus élevée à long terme.

La logique reste valide

Madame Lagarde a déclaré que les hausses de taux n'étaient pas imminentes et que la séquence reste en place : pas de hausse de taux avant la fin des achats nets d'actifs.

La BCE s'est engagée à un montant plus élevé d'achat d'actifs avec le programme classique d'achat d'actifs (APP) lors de la dernière réunion en décembre 2021, pour compenser la fin du programme d'achats d'actifs pandémique (PEPP) en mars. L'APP a été porté à 40 milliards d'euros par mois d'achats d'actifs au deuxième trimestre, à 30 milliards d'euros par mois au troisième trimestre et à 20 milliards d'euros par la suite.

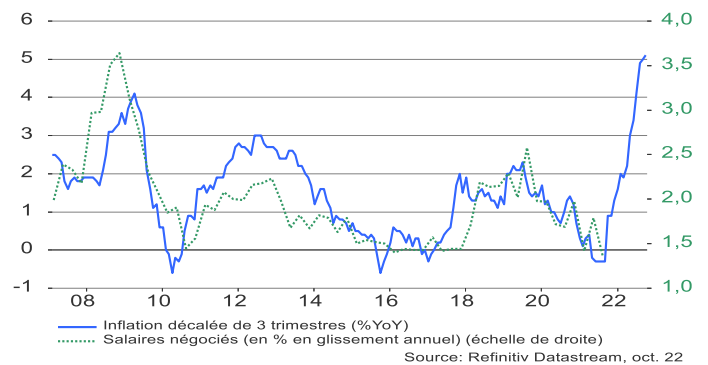
Forte révision des projections d'inflation en mars ?

Nous nous attendons à ce que la BCE révisé à la hausse son scénario d'inflation en mars, ce qui la conduira à réduire les montants des achats d'actifs et à y mettre fin plus rapidement que prévu, permettant ainsi des hausses de taux directeur plus tôt qu'escompté.

Nous pensons que les membres plus prudents du Comité de politique monétaire auront besoin d'être rassurés sur la durabilité de l'inflation avant d'accepter de relever les taux directeurs. Ils auront besoin d'avoir une vision plus claire de l'évolution des salaires et cela ne se verra dans les chiffres qu'à la fin de l'année. En effet, les négociations salariales ont lieu à la fin de l'année en Allemagne. De plus, les salaires négociés réagissent à l'inflation avec un décalage de trois trimestres. Ainsi, la forte inflation de janvier ne devrait se refléter dans les salaires négociés que vers le quatrième trimestre.

SALAIRES NÉGOCIÉS ET INFLATION DANS LA ZONE EURO

Les salaires négociés réagissent à l'inflation réalisée avec un décalage d'environ trois trimestres



Source : BNP Paribas Wealth Management

Nous prévoyons une autre hausse des taux en mars 2023, ce qui portera le taux de dépôt à 0 % et le taux de refinancement principal à +0,25 %. Puis, deux hausses de taux supplémentaires dans la même année devraient pousser le taux de dépôt à +0,50 % et le taux de refinancement principal à +0,75 % à fin 2023.

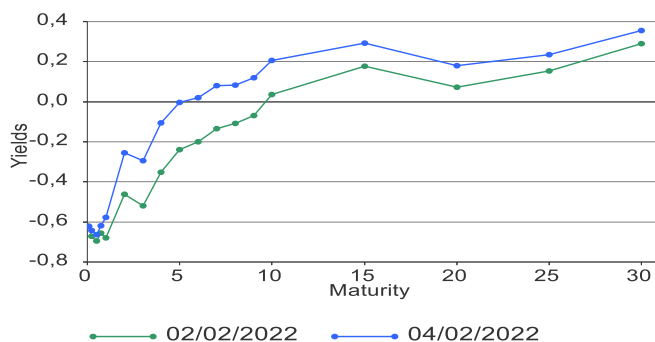
Rendements obligataires

Nous relevons nos objectifs de rendements obligataires de -0,50 % à 0 % pour le rendement allemand à 2 ans et de 0 % à 0,25 % pour le rendement à 10 ans. Un dépassement temporaire est tout à fait possible compte tenu de l'incertitude entourant les perspectives d'inflation. Alors que les rendements à court terme sont directement affectés par les anticipations des taux directeurs de la BCE, les rendements à long terme seront affectés notamment par la diminution du soutien de la BCE. Les rendements à long terme resteront historiquement bas étant donné le stock d'obligations accumulé par la BCE, qui continuera à réinvestir les obligations arrivées à échéance jusqu'à probablement la fin de 2024. Entre également en ligne de compte le flottant extrêmement faible des obligations d'État allemandes. Selon le FMI, les investisseurs étrangers privés non bancaires, c'est-à-dire les investisseurs susceptibles de vendre des obligations et de faire grimper les rendements, détenaient environ 16 milliards d'euros d'obligations d'État allemandes à la mi-2021, soit environ 1 % des obligations en circulation.

Le défi pour la BCE sera de parvenir à maintenir les écarts de rendements intra-EMU serrés dans un contexte de hausse des rendements.

LA COURBE DES TAUX ALLEMANDS AVANT ET APRÈS LA RÉUNION DE LA BCE

Hausse des rendements obligataires après la réunion de la BCE



Source : BNP Paribas Wealth Management

L'ÉQUIPE DÉDIÉE À LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

ASIE

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer

Grace TAM

Chief Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategy, PRB

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS

Senior Investment Advisor, Fixed Income

CONTACTEZ-NOUS

wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.499.597.122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris – France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus. Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quelque soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures. L'information

contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions.

Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs.

© BNP Paribas (2022). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change