

Prévisions économiques 2020

13 janvier 2020



Guy ERTZ
Chief Investment Advisor

EN BREF :

La contraction de l'activité manufacturière dans les principales économies exportatrices ainsi que l'incertitude sur le commerce international ont créé des craintes de récession, mais actuellement, il existe de timides signes de stabilisation, que nous considérons comme une tendance sous-jacente à l'amélioration. Compte tenu de l'accord commercial récemment conclu entre les États-Unis et la Chine et du soutien continu des principales banques centrales, la croissance mondiale devrait se redresser modestement après le premier trimestre 2020. Toutefois, le rythme de la reprise devrait être faible par rapport aux normes passées. Les forces structurelles à long terme (par exemple la démondialisation et les tendances démographiques défavorables) réduisent le taux d'intérêt d'équilibre et par conséquent, rendent les mesures de relance monétaire plus difficiles pour les banques centrales, en particulier dans les économies avancées. Ces forces limitent également la hausse des rendements obligataires.

Croissance du PIB %	Prévisions BNP Paribas			Révisions des prévisions (%)		Inflation %	Prévisions BNP Paribas			Révisions des prévisions (%)	
	2019	2020	2021	2019	2020		2019	2020	2021	2019	2020
Economies développées											
États-Unis	2.3	1.5	2.0	+0.2	0.0	États-Unis	1.8	2.4	1.9	0.0	+0.6
Japon	1.0	0.2	0.7	-0.2	0.0	Japon	0.5	0.6	0.3	-0.1	+0.3
Grande-Bretagne	1.3	1.1	1.7	+0.2	+0.5	Grande-Bretagne	1.8	1.5	1.8	-0.1	-0.3
Eurozone	1.1	0.8	1.3	0.0	+0.1	Eurozone	1.2	1.0	1.0	+0.1	+0.2
Allemagne	0.5	0.4	1.2	+0.1	+0.2	Allemagne	1.4	1.2	1.2	0.0	+0.2
France	1.3	1.1	1.3	+0.1	+0.1	France	1.3	1.0	1.1	+0.1	0.0
Italie	0.2	0.2	0.6	+0.2	+0.1	Italie	0.7	0.5	0.5	+0.1	0.0
Espagne	2.0	1.7	1.6	-0.2	+0.1	Espagne	0.8	0.8	0.9	0.0	+0.1
Economies émergentes						Economies émergentes					
Chine	6.1	5.7	5.8	+0.2	+0.1	Chine	2.8	3.5	1.5	+0.4	+0.7
Inde	5.8	5.5	6.0	-0.7	-0.8	Inde	3.0	3.3	3.5	0.0	0.0
Brésil	1.0	2.0	3.0	+0.5	0.0	Brésil	3.7	3.4	3.7	0.0	-0.1
Russie	0.9	1.5	1.5	-0.3	-0.5	Russie	4.7	3.8	4.0	-0.1	0.0

Source: BNP Paribas Economic Research

Etats-Unis : Léger ralentissement avant la reprise de la croissance

Notre scénario de base pour la croissance économique américaine est un atterrissage en douceur au premier semestre 2020. Malgré la vigueur actuelle de l'économie, nous pensons que la faiblesse de l'investissement des entreprises et de l'activité manufacturière limitera les effets positifs d'une consommation privée robuste et du marché du travail tendu. Malgré l'accord commercial « phase 1 » avec la Chine, les investissements des entreprises et l'activité manufacturière pourraient rester modérés en 2020 en raison d'une croissance économique atone en dehors des États-Unis et de l'incertitude liée à l'issue des prochaines élections et à la possibilité de changements de politique. Grâce à l'assouplissement des conditions financières, à l'amélioration de la productivité à long terme et aux investissements des entreprises, nous prévoyons une reprise de la croissance économique aux États-Unis au second semestre 2020 et en 2021. Nos prévisions de croissance sont de 1,5 % pour 2020 et de 2,0 % pour 2021. L'inflation devrait également se renforcer à court terme en raison d'effets de base, de l'inflation des salaires répercutée sur les prix à la consommation et de la hausse structurelle des coûts de santé et du logement.

En ce qui concerne l'accord commercial « phase 1 » entre les États-Unis et la Chine, qui est largement attendu, nous pensons qu'il constitue une étape importante vers l'apaisement des tensions. Même si l'impact direct de l'accord commercial sur l'économie américaine devrait être marginal, son effet sur le sentiment de marché pourrait avoir des répercussions indirectes relançant une demande jusqu'alors en berne et en particulier les investissements d'entreprise. Il convient de noter que les prochains cycles de négociations incluront des questions litigieuses d'importance stratégique et qu'il sera beaucoup plus difficile de parvenir à un accord plus global.

La Réserve fédérale a laissé son taux directeur inchangé en décembre après avoir conclu un cycle de trois baisses de taux consécutives de 25 pb, invoquant les risques posés par le ralentissement mondial. Les membres du FOMC considèrent la politique actuelle comme appropriée et la maintiendront jusqu'en 2020, sauf en cas de changement inattendu des perspectives. Alors que la croissance et les inquiétudes géopolitiques reculent, nous ne prévoyons plus que la Fed réduise ses taux en 2020. Nous supposons que les taux directeurs resteront au niveau actuel tout au long de l'année.

Zone euro : Des risques plus équilibrés

La croissance économique reste fragile dans la zone euro mais une récession ne semble pas probable à court terme. Malgré des signes encourageants de stabilisation, nous anticipons des faiblesses persistantes au cours des prochains trimestres, le choc commercial ne s'étant pas encore totalement répercuté sur l'ensemble de l'économie. En revanche, la politique monétaire accommodante et l'amélioration du sentiment mondial vont probablement conduire à une hausse des investissements et à un environnement plus favorable aux exportateurs de la zone euro. En outre, les projets de budgets nationaux pour l'année prochaine indiquent que la politique budgétaire des principales économies de la zone euro sera modestement favorable. Selon nous, la croissance économique de la zone euro se redressera timidement au second semestre 2020 et continuera à progresser en 2021. Nos prévisions de croissance économique en zone euro sont de 0,8 % pour 2020 et de 1,3 % pour 2021. Les risques pesant sur les perspectives sont assez équilibrés. Une détérioration des relations commerciales entre les États-Unis et l'Europe (incluant éventuellement des tarifs sur les voitures) est un risque baissier majeur. Selon nous, la croissance sous-jacente de l'Indice des Prix à la Consommation devrait légèrement augmenter début 2020. Des facteurs structurels tels que le vieillissement de la population, la mondialisation et l'automatisation, ainsi qu'un écart de production croissant, maintiendront l'inflation (mesurée par l'IPCH) autour de 1% en 2020 et en 2021. Nous prévoyons que la BCE maintiendra son orientation hyper-accommodante sur notre horizon de prévision de 2020-21. Selon nous, les chances de nouvelles mesures d'assouplissement sont relativement faibles. Les limites de l'assouplissement quantitatif et les effets indirects des taux négatifs sont de plus en plus décriés par les membres du Conseil des gouverneurs.

Royaume-Uni : Les perspectives post-Brexit s'améliorent

La victoire écrasante des conservateurs aux élections nationales donne à Boris Johnson un mandat clair pour mettre en œuvre son programme et ouvre la voie à une sortie du Royaume-Uni de l'UE d'ici fin janvier 2020. L'optimisme issu de la résolution finale du Brexit va probablement bientôt céder la place aux inquiétudes sur la période de transition, surtout après l'engagement de Boris Johnson à inclure dans la loi l'interdiction d'une prolongation de la période de transition. Après la signature de l'accord de divorce entre l'UE et le Royaume-Uni, une nouvelle phase de négociations difficiles sur les relations entre l'UE et le Royaume-Uni après le Brexit débutera. L'incertitude pourrait ainsi rester élevée dans les prochains mois. Dans le même temps, les résultats des élections confirment notre conviction d'une politique budgétaire de soutien cette année, les mesures devraient doper la croissance du PIB de 0,8 % en 2020. Les conservateurs sont favorables à une modeste expansion budgétaire mais celle-ci s'ajoutera aux importantes mesures de dépenses annoncées en septembre. Dans le même temps, Boris Johnson a dévoilé certains plans d'investissement pour de nouvelles infrastructures. Nous anticipons un léger ralentissement de la croissance en 2020 et une réaccélération de la croissance en 2021. Nos prévisions de croissance du PIB sont de 1,1 % en 2020 et de 1,7 % en 2021. Dans l'ensemble, nous prévoyons que le taux directeur restera inchangé au cours de notre période de prévision 2020-21, compte tenu du manque de pression sur les prix et de clarté au cours de la deuxième phase des négociations sur le Brexit.

Japon : Signes de stabilisation

En 2020, l'économie japonaise devrait éviter une récession car un nouveau ralentissement des exportations et de la production est peu probable. Malgré la faiblesse de l'industrie automobile japonaise, des signes de reprise modeste des exportations de biens technologiques et de stabilisation des exportations de biens d'équipement apparaissent. L'accord « phase 1 » entre les États-Unis et la Chine va permettre de relancer une demande en berne et devrait doper les exportations japonaises.

Face à la faiblesse de la croissance économique, le gouvernement japonais a annoncé un plan budgétaire pluriannuel équivalent à 13 trillions de yen ou 1,9 % du PIB, destiné à la modernisation des infrastructures, à la réparation des dommages causés par un récent typhon et aux investissements dans les nouvelles technologies. Il convient de mentionner que 8-9 milliards de yens (1,4 % du PIB) seront attribués aux dépenses budgétaires, 3-4 milliards de yens étant utilisés pour les infrastructures publiques. Nos prévisions de croissance du PIB sont de 0,2 % en 2020 et de 0,7 % en 2021. Selon nous, la dissipation des risques baissiers et la politique budgétaire favorable du gouvernement permettront à la BoJ de maintenir ses taux inchangés sur notre horizon de prévision.

Marchés émergents : Reprise cyclique à venir

La croissance économique globale des marchés émergents devrait être faible au premier trimestre 2020, puis s'accélérer au cours de l'année, grâce à l'assouplissement substantiel de la politique monétaire qui a déjà eu lieu dans la plupart des pays émergents. Cette reprise cyclique dans les marchés émergents est conforme à notre scénario de base d'une reprise de la croissance mondiale au second semestre 2020 et en 2021.

L'inflation dans la plupart des marchés émergents devrait rester maîtrisée et relativement proche du niveau souhaité des banques centrales. Malgré les fluctuations à court terme de l'inflation globale, l'inflation sous-jacente semble s'orienter structurellement à la baisse en raison de divers facteurs structurels tels que la technologie et la mondialisation. La faiblesse de l'inflation et la marge de manœuvre suffisante pour réduire les taux impliquent un assouplissement monétaire supplémentaire dans certains pays émergents. Toutefois, nous pensons que l'essentiel des baisses de taux a déjà eu lieu.

Après une année de chocs structurels, cycliques, monétaires et externes, la croissance en Chine devrait ralentir en 2020 sous la forte pression du secteur immobilier où les indicateurs avancés laissent entrevoir une détérioration. Sur le front commercial, l'accord « phase 1 » récemment conclu avec les États-Unis semble mettre fin à la tendance haussière des tarifs, au moins temporairement. Malgré les avancées sur le plan commercial, l'économie chinoise reste dans une phase de transition et fait face à de multiples vents contraires. Par conséquent, nous prévoyons une décélération de la croissance en Chine de 6,1 % en 2019 à 5,7 % en 2020 et une reprise marginale en 2021 à 5,8 %. En ce qui concerne les prix à la consommation en Chine, nous prévoyons que la flambée des prix du porc entraînera un pic d'inflation globale de près de 5 % (en glissement annuel) au premier trimestre, mais par la suite, l'effet s'atténuera. Les autorités monétaires et budgétaires devraient mettre en œuvre des politiques contracycliques contre les risques de ralentissement, mais nous n'anticipons pas de mesures agressives.

BNP Paribas Wealth Management's Chief Investment Advisor (CIA) Network



Chief Investment Officer & Head of the Investment Strategy team: Florent BRONES

France

Florent BRONES
Chief Investment Officer

Belgium

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor

Xavier TIMMERMANS
Senior Investment Strategy, PRB

Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Equities

Switzerland

Roger KELLER
Chief Investment Advisor

Luxembourg

Guy ERTZ
Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS
Investment Advisor, Fixed Income

US

Wade BALLIET
Chief Investment Advisor

Asia

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM
Chief Investment Advisor,
Hong Kong

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.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2019). Tous droits réservés.