

# Perspectives économiques – Mise à jour



## Résumé

1. Nous prévoyons une quasi-stagnation de l'activité économique dans les prochains mois, car les prix élevés de l'énergie, les problèmes de la chaîne d'approvisionnement et le confinement de la Chine maintiennent la pression sur l'inflation et les banques centrales. Nous ne prévoyons pas de scénario de stagflation pour les trimestres à venir. Les fondamentaux sous-jacents restent positifs.
2. L'inflation devrait atteindre son pic dans les prochains mois. La normalisation sera toutefois très progressive et s'étalera sur les 18 prochains mois. Le principal risque est lié à une inflation plus élevée et plus soutenue.
3. Les banques centrales resteront agressives. Nous voyons maintenant le taux directeur de la Fed atteindre 3,5% dès décembre 2022. Dans la zone euro, nous prévoyons un taux de dépôt à 1 % d'ici la fin de l'année et à 2 % d'ici la fin de 2023.
4. Nous avons relevé nos objectifs de rendement obligataire à 10 ans à 3,25% aux États-Unis et à 1,75% en Allemagne.

## La croissance pourrait stagner à court terme

Malgré des risques croissants, nous pensons que la récession n'est pas le scénario le plus probable par rapport aux prévisions pour l'horizon 2022-24. À court terme, les statistiques économiques continueront à montrer une situation morose et l'incertitude entourant l'inflation restera élevée.

Nous révisons à la baisse nos prévisions de croissance à un niveau inférieur à la tendance. Sur une base nette, les révisions à la baisse de la croissance ont été un peu plus élevées pour les États-Unis et l'Allemagne au sein de la zone euro (voir tableau 1).

Nous prévoyons une quasi-stagnation de l'activité économique dans les mois à venir, car les prix élevés de l'énergie, les problèmes de la chaîne d'approvisionnement et le confinement de la Chine maintiennent la pression sur l'inflation et les banques centrales.

TABLEAU 1: PERSPECTIVES DE CROISSANCE ET RÉVISIONS

### Prévisions BNP Paribas

Croissance du PIB (%)	2021	2022	Actuel vs Précédent	2023	Actuel vs Précédent
Etats-Unis	5,7	2,6	-1,1	1,9	-0,6
Japon	1,7	1,4	-0,2	1,1	-0,9
Royaume Uni	7,4	3,6	0	1,5	-0,2
<b>Eurozone</b>	<b>5,3</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,4</b>
Allemagne	2,9	1,3	-0,8	2,2	-1,2
France	6,8	2,3	-0,9	2,1	-0,4
Italie	6,6	2,8	0	2,0	-0,2
Espagne	5,1	4,1	-0,7	2,5	-0,2
<b>Emergents</b>					
Chine	7,7	3,7	-1,1	5,7	0,6
Inde	9,3	8,3	-1,2	6,2	1,1
Brésil	4,6	1,5	2,0	0	0
Russie	4,5	-7,0	1,5	0,8	-2,3

Source: BNP Paribas Group Economic Research

Guy Ertz, PhD

Chief Investment Advisor,  
BNP Paribas Wealth Management



Edouard Desbonnets

Senior Investment Advisor, Fixed Income  
BNP Paribas Wealth Management



Cela continuera à peser, au moins temporairement, sur la consommation et les investissements des entreprises. Les fondamentaux sous-jacents restent toutefois positifs pour les trimestres à venir car les marchés du travail sont solides et les dépenses publiques élevées, en particulier dans la zone euro. Cela devrait générer des effets multiplicateurs positifs à mesure que l'inflation commence à baisser.

## L'inflation est plus persistente que prévu

L'inflation devrait culminer dans les prochains mois. La normalisation sera cependant très progressive et s'étalera sur les 18 prochains mois. Le changement de tendance de l'inflation est attendu dans les prochaines semaines pour les Etats-Unis et avec un certain retard également dans la zone euro (voir tableau 2).

Les principaux facteurs à l'origine du pic de l'inflation sont les suivants : (1) des effets de base plus faibles (les niveaux de prix seront progressivement comparés à des niveaux plus élevés qu'il y a un an), (2) une stabilisation des prix du pétrole (3) une amélioration des chaînes d'approvisionnement et (4) une demande plus faible en raison de la hausse des taux d'intérêt.

L'inflation devrait s'établir au-dessus de sa moyenne d'avant pandémie dans la plupart des pays. En effet, la transition énergétique et le renforcement des chaînes d'approvisionnement devraient maintenir l'inflation à un niveau supérieur à celui des 10 dernières années.

Nous ne nous attendons pas à une inflation galopante liée à une spirale salariale grâce à un marché du travail plus flexible (taux de syndicalisation plus bas), à des marchés de biens plus compétitifs et à la crédibilité de la banque centrale.

## Principaux risques pesant sur les perspectives économiques

Le principal risque est lié à une inflation plus élevée et plus soutenue. Le principal moteur d'un tel scénario est un changement structurel des anticipations d'inflation, un « non-ancrage » des anticipations d'inflation. Cela obligerait les banques centrales à pousser les taux encore plus haut que prévu pour briser cette tendance. Les risques restent modérés notamment sur la zone euro. Une autre source de risque est liée aux facteurs géopolitiques, en particulier les tensions entre la Russie et l'Ukraine et entre la Chine et les États-Unis. A titre d'exemple, un arrêt complet des exportations de gaz russe vers la zone euro augmenterait fortement les probabilités d'une récession dans cette région.

## Banque centrale européenne

La BCE a tenu une réunion extraordinaire le 15 juin, à peine une semaine après sa réunion de politique monétaire, pour mettre un terme aux tensions sur marchés, notamment la hausse rapide des taux longs italiens et la forte remontée des spreads italiens (écarts de rendement entre les obligations italiennes et allemandes).

TABLEAU 2 : PERSPECTIVES D'INFLATION ET REVISIONS

Prévisions BNP Paribas					
Inflation IPC(%)	2021	2022	Actuels vs Précédent	2023	Actuels vs Précédent
Etats-Unis	4,7	7,5	1,0	3,9	1,1
Japon	-0,2	1,9	0,4	1,0	-0,1
Royaume Uni	2,6	8	0,6	4,4	1,1
<b>Eurozone</b>	<b>2,6</b>	<b>7,9</b>	<b>0,6</b>	<b>4,1</b>	<b>0,1</b>
Allemagne	3,2	8,1	1,5	4,6	1,0
France	2,1	5,9	0,6	3,6	1,1
Italie	1,9	7,7	1,3	4,5	1,9
Espagne	3	8	-0,1	3,6	0,1
Emergents					
Chine	0,9	2,3	-0,1	2,4	-0,3
Inde	5,4	7,9	1,6	5,9	0,7
Brésil	8,3	11	2,0	7,1	1,4
Russie	7,1	14	-4,2	10,5	5,5

Source: BNP Paribas Group Economic Research

TAUX EUROZONE



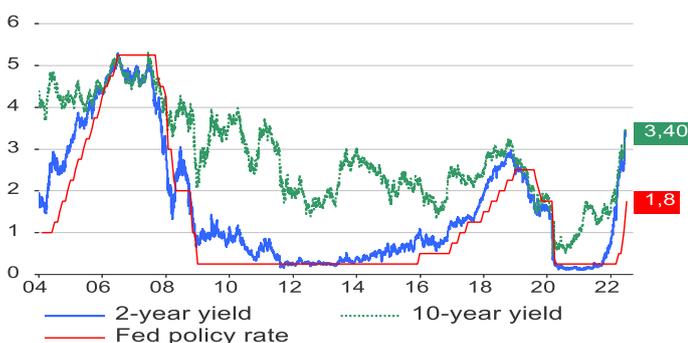
La BCE a décidé d'utiliser la flexibilité des réinvestissements du programme d'achat d'obligations pandémique PEPP. En pratique, cela signifie qu'ils dirigeront les réinvestissements non pas selon la clé de répartition du capital de la BCE, mais plutôt vers un ou quelques pays dont les spreads se seront trop élargis, comme les obligations italiennes. Toutefois, cet outil a ses limites lorsque plusieurs pays sont sous pression, car les montants peuvent être trop faibles, inégalement répartis dans le temps et l'outil manque d'effet de signal.

En outre, la BCE a chargé un groupe de travail d'accélérer la mise au point d'un nouvel outil de lutte contre la fragmentation de la zone euro. La formulation suggère que cet outil anti-fragmentation pourrait être annoncé dans les semaines à venir.

Ces deux outils permettront à la BCE de poursuivre son plan de hausse des taux directeurs, même de manière agressive, sans déclencher de fortes ventes d'obligations périphériques. Cela donne plus de crédibilité à la politique de la BCE.

Nous prévoyons une hausse des taux de 25 pb lors de la prochaine réunion de juillet, suivie d'une hausse de 50 pb lors des réunions de septembre et d'octobre. Nous pensons que les perspectives d'inflation permettront alors à la BCE d'adopter un rythme plus normal de hausse de 25 pb lors de la réunion de décembre. Nous prévoyons quatre hausses de taux supplémentaires de 25 pb l'année prochaine. En conséquence, nous voyons le taux de dépôt à 1 % en fin d'année et à 2 % en fin d'année 2023. Ce rythme de hausse des taux est légèrement conservateur par rapport au marché qui prévoit un taux de dépôt à 1,3 % d'ici la fin de l'année et à 2,3 % d'ici la fin de l'année prochaine. Nous supposons que le taux principal de refinancement sera supérieur de 0,25 % au taux de dépôt.

### TAUX ETATS-UNIS



Source: Refinitiv Datastream, 16-06-22

## Objectifs de rendement des obligations allemandes

Selon nous, les rendements obligataires allemands devraient continuer à augmenter en raison des tensions inflationnistes persistantes et de l'attitude agressive de la banque centrale, mais ils ne sont que modérément et légèrement inférieurs aux attentes du marché. Nos objectifs à 12 mois sont de 1,50 % pour le rendement à 2 ans et de 1,75 % pour le rendement à 10 ans.

## Réserve Fédérale américaine

La Fed a décidé de faire preuve d'audace et d'aller à l'encontre de sa vue initiale en relevant ses taux directeurs de 75 pb à 1,5-1,75 % lors de sa réunion de juin. Les chiffres étonnamment élevés de l'inflation en mai et la hausse des anticipations d'inflation des ménages à 5-10 ans de l'Université du Michigan lui ont sûrement forcé la main. La Fed ne peut permettre que l'inflation élevée s'enracine. Elle doit donc procéder à des hausses de taux massives pour prouver son engagement à ramener l'inflation à l'objectif de 2 % et à maintenir sa crédibilité. Les prévisions de taux médians des membres de la Fed suggèrent que la Fed relèvera ses taux à 3,4 % d'ici la fin de l'année (ce qui est beaucoup plus élevé que le taux neutre ou d'équilibre à long terme qui est estimé à environ 2,5 %), à 3,8% fin 2023 et qu'elle réduira ensuite son taux directeur vers 3,4% fin 2023.

Nous pensons que cette hausse inhabituelle de 75 pb ouvre la porte à un autre mouvement de la sorte lors de la réunion de juillet. Cela pourrait être suivi d'une hausse de 50 pb lors de la réunion de septembre. Après cela, le rythme sera ramené à 25 pb pour les 2 prochaines réunions, car l'inflation aura atteint un pic et le taux neutre sera atteint et même dépassé. Cela porterait le taux directeur à 3,5 % d'ici la fin de l'année, ce qui devrait être le niveau le plus élevé pour ce cycle (taux terminal). Comme l'a laissé entendre la Fed, nous envisageons également des baisses de taux d'ici fin 2023, la Fed ne se concentrant plus sur la lutte contre l'inflation mais sur l'évitement d'une récession. En effet, il est rare que la Fed s'engage dans un cycle de hausse de taux tout en anticipant une baisse de la croissance et une hausse du chômage au cours des trois prochaines années.

Nos hypothèses sont légèrement moins agressives que celles du marché qui prévoit 3,65 % fin 2022 et 3,9 % fin 2024.

## Objectifs de rendement des obligations américaines

En termes de rendements obligataires, nous tablons sur une courbe des taux plate dans 12 mois, ce qui suggère que le risque de récession a fortement augmenté. Nous prévoyons un rendement à 2 et 10 ans à 3,25 %.

---

### L'ÉQUIPE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

---

∨  
FRANCE

**Edmund SHING**

Global Chief Investment Officer

**Jean-Roland DESSARD**

Chief Investment Advisor

**Isabelle ENOS**

Investment Advisor

ITALIE

**Luca IANDIMARINO**

Chief Investment Advisor

∨  
BELGIQUE

**Philippe GIJSELS**

Chief Investment Advisor

**Alain GÉRARD**

Senior Investment Advisor, Actions

**Xavier TIMMERMANS**

Senior Investment Strategist, PRB

ALLEMAGNE

**Stephan KEMPER**

Investment Strategist

**Stefan MALY**

∨  
LUXEMBOURG

**Guy ERTZ**

Chief Investment Advisor

**Édouard DESBONNETS**

Senior Investment Advisor, Fixed Income

ASIE

**Prashant BHAYANI**

Chief Investment Officer, Asie

**Grace TAM**

Chief Investment Advisor, Asie



# CONTACTEZ-NOUS



**wealthmanagement.bnpparibas**

## AVERTISSEMENT

Ce document commercial est communiqué par le Métier de la Gestion de fortune de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège Social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, enregistré sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, enregistré en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementé 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 communiqué, 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) quel que 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 collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions dans ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2022). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.

