

2021

Nos perspectives pour l'économie mondiale

En un mot

Notre opinion reste inchangée au niveau mondial.

Nous prévoyons une forte accélération de l'activité économique à partir du deuxième trimestre 2021.

La croissance économique sera favorisée par les dépenses publiques qui soutiennent le sentiment de confiance des consommateurs et des entreprises. Nous devrions observer une remontée graduelle de la consommation privée et un fort rebond de l'investissement des entreprises. La demande latente et la reconstitution des stocks seront également favorables. La politique monétaire maintiendra à la fois les taux d'intérêt et les rendements obligataires bas les prochaines années.

Nous maintenons nos perspectives de croissance économique pour 2020 globalement inchangées par rapport à nos perspectives antérieures. Pour 2021, nous avons relevé les perspectives américaines tout en les révisant à la baisse pour la zone euro, le Royaume-Uni et le Japon. Dans les pays industrialisés, la croissance de 2022 devrait être supérieure à celle de 2021. En revanche, cela ne concerne pas les économies émergentes.

Nos prévisions d'inflation restent globalement inchangées pour 2020 et 2021. Le taux d'inflation devrait être légèrement plus élevé en 2022. L'expansion de la politique budgétaire devrait faire augmenter les rendements nominaux des obligations à long terme, principalement par le biais des anticipations d'inflation. Les banques centrales limiteront toutefois toute envolée. Nous maintenons notre prévision de rendement des emprunts d'État à 12 mois de -0,25 % pour l'Allemagne et de 1,40 % pour les États-Unis.

TABLEAU DE PREVISIONS ECONOMIQUES

| Croissance du PIB | BNP Paribas Prévisions | | | |
|-------------------|------------------------|-------------|------------|------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Global | | | | |
| États-Unis | 2,2 | -3,6 | 4,2 | 4,1 |
| Japon | 0,3 | -5,3 | 1,1 | 3 |
| Royaume-Uni | 1,5 | -11,1 | 4 | 8,6 |
| Zone euro | 1,3 | -7,3 | 3,8 | 5,5 |
| Allemagne | 0,6 | -5,6 | 2,7 | 5,1 |
| France | 1,5 | -9 | 5,5 | 4,7 |
| Italie | 0,3 | -9 | 4,5 | 4,4 |
| Émergents | | | | |
| Chine | 6,1 | 2,3 | 9,5 | 5,3 |
| Inde* | 4,2 | -11,4 | 11,6 | 5 |
| Brésil | 1,1 | -4,5 | 3 | 3 |
| Russie | 1,3 | -4,5 | 3,8 | 3 |

* Année budgétaire
Source: Refinitiv - BNP
Paribas 15/01/2020

| IPC Inflation % | BNP Paribas Prévisions | | | |
|------------------|------------------------|------------|------------|------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Avancés | | | | |
| États-Unis | 1,8 | 1,3 | 1,9 | 1,9 |
| Japon | 0,5 | 0 | -0,4 | -0,3 |
| Royaume-Uni | 1,8 | 0,9 | 1,5 | 2,1 |
| Zone euro | 1,2 | 0,2 | 0,8 | 1,3 |
| Allemagne | 1,4 | 0,4 | 1,3 | 1,2 |
| France | 1,3 | 0,5 | 0,6 | 1,2 |
| Italie | 0,6 | -0,2 | 0,5 | 1,3 |
| Émergents | | | | |
| Chine | 2,9 | 2,6 | 2,3 | 2,8 |
| Inde* | 4,8 | 5,8 | 4,3 | 3,8 |
| Brésil | 3,7 | 3,1 | 4 | 4 |
| Russie | 4,3 | 3,4 | 3,5 | 3,5 |

* Année budgétaire
Source: Refinitiv - BNP
Paribas 15/01/2020

Guy Ertz, PhD

Chief Investment Advisor
BNP Paribas Wealth Management



US : Positionnement pour un fort rebond sur la période 2021

Même avec l'arrivée d'un vaccin, il faudra encore quelques mois aux États-Unis pour surmonter le choc de la pandémie de Covid-19. L'évolution récente a mis en lumière les difficultés liées à la mise en œuvre et à l'efficacité du déploiement à grande échelle de vaccins. Les grandes zones urbaines restent fortement touchées.

Après des mois d'amélioration, les indices de mobilité fournis par Google et Apple montrent un repli de l'activité. Le secteur manufacturier a toutefois bénéficié de la reprise du commerce international, en particulier avec l'Asie.

Par ailleurs, la construction résidentielle bénéficie de conditions de crédit extrêmement favorables. La reprise en Asie et le fait que la plupart des usines ont opéré à proximité de leur pleine capacité pendant le confinement limiteront l'impact négatif sur la croissance économique au dernier trimestre 2020.

Les secteurs des services, tels que l'hôtellerie, l'éducation, les loisirs et les transports, continuent de souffrir et dépendent de l'amélioration de la situation sanitaire.

La clé de notre scénario optimiste est l'hypothèse d'une relance budgétaire plus importante aux États-Unis après le résultat final des élections en Géorgie. La confiance des ménages et des entreprises devrait s'améliorer et se traduire par une reprise progressive de la demande des ménages et de l'investissement des entreprises. Cela devrait produire des « effets multiplicateurs ».

Un soutien supplémentaire proviendra de la politique monétaire expansionniste qui maintiendra les taux à court et à long terme extrêmement bas.

Les rendements des obligations nominales à long terme devraient augmenter un peu par le biais d'anticipations d'inflation plus élevées. Les banques centrales limiteront toutefois toute envolée. Nous maintenons notre objectif de rendement à 12 mois de 1,40 % pour le rendement de l'emprunt d'État à 10 ans de référence. Le PIB de l'Europe de l'Est connaît une contraction de -3,6 % cette année avant de rebondir nettement de 4,2 % (3,7 % précédemment) en 2021 et de 4,1 % en 2022. L'inflation américaine restera faible, globalement en ligne avec nos perspectives précédentes. Nos prévisions d'inflation restent inchangées avec 1,3 % en 2020, puis 1,9 % cette année et l'année prochaine.

Le principal risque à court terme concerne les variantes du virus et l'hypothèse qu'ils soient plus contagieux et puissent se propager plus rapidement que la vitesse de la campagne de vaccination. Cela impliquerait davantage de confinements par rapport au scénario de base actuel. Cela devrait toutefois être limité dans le temps.

Zone euro : Le vaccin comme moyen de sortir de la crise

Dans la zone euro, la pandémie a entraîné une chute plus profonde de l'activité économique. Comme aux États-Unis, le second confinement a été moins sévère à cet égard. En effet, la reprise en Asie et le fait que la plupart des usines opèrent à forte capacité soutiennent l'activité manufacturière. Les services ont plus souffert. Les effets des programmes de dépenses publiques seront observés avec un retard de 8 mois, ce qui suggère qu'une amélioration progressive devrait se matérialiser vers le deuxième trimestre 2021 avec les mêmes effets multiplicateurs bénéfiques que ceux décrits pour la croissance du PIB des US. Nous tablons sur une croissance du PIB de -7,3 % en 2020 (-7,5 % dans nos perspectives précédentes), puis un rebond de 3,8 % en 2021 (5,6 % avant). La croissance devrait encore augmenter à 5,5 %.

La pandémie de Covid-19 a provoqué une baisse de l'inflation et, dans la plupart des pays de la zone euro, a accru les différences d'inflation entre les secteurs. L'inflation devrait commencer à remonter en 2021, très progressivement avec un taux annuel de 0,8 % et atteindre 1,3 % en 2022. Sur la base de ces chiffres, la banque centrale européenne n'aura guère de raison de modifier sa politique et restera exceptionnellement accommodante tout au long de notre horizon prévisionnel. Aux États-Unis, la politique monétaire limitera donc la hausse des taux longs. Nous maintenons notre objectif de rendement à 12 mois de -0,25 % pour le rendement de l'emprunt d'État allemand à 10 ans.

Royaume-Uni : Quelques améliorations après le Brexit

L'annonce d'un accord sur le Brexit a réduit l'incertitude entourant l'économie britannique et conforte nos prévisions d'une reprise soutenue sur les années 2021 et 2022.

Toutefois, de nombreux défis se posent en ce qui concerne l'impact du changement dans les relations commerciales du Royaume-Uni avec l'UE. Le Royaume-Uni semble avoir plus de difficultés à se redresser que ses pairs, compte tenu de son

vaste secteur des services et de son confinement plus restrictif et plus long.

Nous anticipons une contraction du PIB de -11,1 % (-11,5 % précédemment) en 2020, suivie par une croissance de 4 % (6,4 % auparavant) cette année et de 8,6 % en 2022. L'inflation au Royaume-Uni devrait rester positive, mais elle reste modérée au premier trimestre.

Nous prévoyons une accélération de l'inflation à 1,5 % en 2021 et à 2,1 % en 2022. La BoE a maintenu ses taux inchangés à 0,10 % lors de sa réunion de décembre avec un objectif de QE de 895 Md GBP (dont 20 Md GBP d'obligations d'entreprises). Elle n'a pas donné d'autres indications quant à la possibilité d'une baisse des taux en territoire négatif. Elle a prolongé de six mois le système TFSME (programme de financement bon marché assorti d'une échéance de quatre ans pour les banques qui prêtent aux petites entreprises). Avec l'opération Brexit, nous pensons que la BOE n'aura pas besoin d'alléger sa politique. Le taux directeur devrait rester inchangé dans un avenir prévisible.

Japon : Une reprise lente

Le choc économique causé par la pandémie de Covid-19 prendra longtemps à disparaître. En dépit de mesures sanitaires moins strictes qu'ailleurs, la baisse du PIB japonais en 2020 sera historique. Le rebond attendu pourrait être limité. En effet, les indicateurs de confiance des consommateurs et d'activité des entreprises stagnent, ce qui envoie des signaux mitigés sur la demande intérieure.

L'inflation japonaise devrait rester assez faible. L'économie devrait cependant bénéficier du rebond de la croissance mondiale et du commerce attendu en 2021. Les politiques économiques resteront expansionnistes et la démission du Premier ministre Shinzo Abe ne devrait pas entraîner de changements majeurs. Ces politiques expansionnistes sont mises en œuvre dans un contexte de faible inflation. Nous attendons une progression négative de -5,3 % (-5,4 % précédemment) en 2020, suivie d'un rebond limité de 1,1 % (1,5 % auparavant) en 2021 et d'un fort rebond en 2022 avec 3 %. La déflation reste une préoccupation majeure pour l'avenir du pays. Nous tablons désormais sur 0 % et 0,4 % en 2020 et 2021, respectivement. Cela ne serait pas très différent en 2022 avec -0,3 %. La Banque du Japon a maintenu sa politique d'assouplissement monétaire inchangée en décembre. Le taux directeur reste à -0,1 % et l'objectif de rendement de l'emprunt d'État à 10 ans à 0 %. Elle a prolongé son programme de prêts d'urgence de six mois jusqu'en septembre 2021, afin d'aider le financement des entreprises, le Japon devant faire face à une hausse record dans les nouveaux cas Covid-19. Nous pensons que la Banque du Japon a annoncé une révision de sa politique d'assouplisse-

ment monétaire en raison des craintes qu'une absence de mesures accommodantes puisse peser sur le yen à la fin de l'année. Selon nous, l'évaluation d'un « nouvel assouplissement monétaire efficace et durable » qui sera publié en mars devrait renforcer l'engagement de la BoJ à poursuivre son programme d'assouplissement monétaire pour une période prolongée. Il pourrait introduire plus de flexibilité dans ses achats d'actifs et peut-être revoir sa structure à trois niveaux pour les dépôts en compte courant en vue d'offrir un plus grand soulagement aux institutions financières.

Marchés émergents : La Chine en tête de classement

Les enquêtes auprès des entrepreneurs (PMI) suggèrent une reprise progressive dans la plupart des pays émergents à la fin de 2020 avec une forte dynamique en 2021. Bien que la situation du Covid-19 se soit détériorée dans les économies avancées, notamment en Europe, l'expansion de la Chine a continué d'offrir un soutien via le commerce mondial et les matières premières. D'importants programmes de dépenses publiques à l'échelle mondiale, des politiques monétaires favorables et la perspective d'un dollar plus faible offrent un soutien clé aux économies émergentes.

La Chine ne compte qu'un nombre limité de cas. Les données à haute fréquence basées sur la pollution et la mobilité renforcent la preuve de la reprise, en particulier dans le secteur industriel. D'autres moteurs de croissance, tels que les ventes de biens immobiliers, ont gagné du terrain. Un certain nombre de pénuries d'électricité depuis la fin de l'automne offrent de nouvelles preuves.

Les responsables politiques continuent de mettre l'accent sur les défis à long terme tels que la viabilité des exportations, la pression sur l'appréciation du renminbi, les risques financiers (dette des administrations locales) et le chômage structurel. Pour contrer cela, la Chine entend, avec son 14^e plan quinquennal, promouvoir l'urbanisation, augmenter le pouvoir d'achat, améliorer la capacité et la propension à consommer, et augmenter les dépenses publiques. Par conséquent, la croissance du PIB devrait être de 9,5 % (8,6 % précédemment) en 2021, l'économie étant toujours dans une phase de reprise de la croissance. La croissance devrait tomber à 5,3 % en 2022. Nous tablons sur une inflation de 2,6 % en 2020 et maintenons notre anticipation 2021 de 2,3 %. En 2022, nous attendons un rebond à 2,8 %.

En Inde, un rebond en 2021 (11,6 %) pourrait compenser la croissance négative de 2020 (-11,4 %), même si nous percevons des risques baissiers liés aux exportations et à la politique bud-



gétaire. L'inflation devrait ralentir avec la chute des prix des matières premières et la baisse des prix des produits alimentaires. Notre prévision d'inflation est de 5,8 % en 2020 et 4,3 % en 2021, et encore moins en 2022 avec 3,8 %.

La performance économique du Brésil a été meilleure que nous ne l'avions prévu en 2020. Mais au T1, il devra faire face aux conséquences de la politique budgétaire agressive qu'il a adoptée en réponse à la pandémie. En effet, le Brésil a travaillé en combinant des taux d'intérêt historiquement bas et des mesures de relance budgétaire de près de 10 % du PIB. Nous prévoyons une croissance du PIB de -4,5 % en 2020 et de 3 % pour cette année et l'année prochaine. Notre prévision d'inflation est de 3,1 % en 2020, et de 4,0 % pour 2021 et 2022.

La Russie se distinguera par un plan de consolidation crédible et par des ratios d'endettement inférieurs. Nous prévoyons que des excédents de la balance courante plus importants résulteront de la hausse de la demande extérieure et de la hausse des cours du pétrole. La croissance est attendue à -4,5 % en 2020 et 3,8 % en 2021. Elle devrait revenir à 3 % l'année prochaine. Notre prévision d'inflation est de 3,4 % pour 2020 et de 3,5 % pour cette année et l'année prochaine.



THE INVESTMENT STRATEGY TEAM

∨

FRANCE

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

ASIA

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer

Grace TAM

Chief Investment Advisor

∨

BELGIUM

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

Investment Advisor, Fixed Income



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world

CONNECT WITH US



[wealthmanagement.bnpparibas](https://www.wealthmanagement.bnpparibas)

DISCLAIMER

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 esti-

rédition ; 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 (2021). Tous droits réservés.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world

mations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa