



PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES POUR 2020

2020 – UNE CROISSANCE PLUS LENTE MAIS PAS DE RÉCESSION

- **L'activité manufacturière est tombée à des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis la crise financière mondiale ; l'accentuation des tensions commerciales et géopolitiques fait peser des risques baissiers sur l'activité des entreprises**
- **La demande intérieure résiste**
- **Des discussions sont en cours au sujet du rôle plus important que pourrait jouer la politique budgétaire**

En 2019, les signes attestant d'un ralentissement de l'activité manufacturière se sont multipliés. Dans ce contexte, les investisseurs ont craint un ralentissement marqué de l'économie mondiale, voire une récession.

Toutes les conséquences négatives des politiques protectionnistes n'ont pas encore été constatées mais le manque de visibilité sur les négociations commerciales commence à saper la confiance des industriels.

Les enquêtes auprès des entreprises ne sont pas parvenues à se redresser d'une manière convaincante et se sont même assez sensiblement dégradées en Europe.

Tout cela a conduit à des révisions à la baisse des prévisions de croissance pour 2019 et 2020 dans la plupart des grandes économies développées et émergentes.

Dans ce contexte, et alors que l'incertitude a commencé à peser sur les marchés actions, l'absence persistante de tensions inflationnistes a permis aux banques centrales d'assouplir davantage leurs politiques monétaires.

Nous n'anticipons pas de modification majeure de cet environnement en 2020. Nous prévoyons une autre année de croissance modeste, soutenue par des politiques monétaires accommodantes et, peut-être, des relances budgétaires, sans beaucoup d'inflation.

Selon nous, cela suffira à empêcher une récession.

DÉPRIME NE VEUT PAS DIRE DÉPRESSION

Les risques baissiers pesant sur l'économie mondiale se sont accentués. Les incertitudes liées au conflit commercial entre les États-Unis et la Chine et, plus généralement à la politique protectionniste de Washington, ont pesé sur les enquêtes d'activité dans le monde entier.

Dans le secteur manufacturier, l'indice « purchasing managers' index » (ou PMI) mondial (qui reflète le sentiment des directeurs d'achats) est passé en-deçà du seuil de 50 en mai 2019, indiquant ainsi une contraction de l'activité industrielle. Il est tombé à 49,3 en juillet, son plus bas niveau depuis la mi-2009. En octobre, il s'est établi à 49,8. Les résultats de cette enquête sont décevants depuis de nombreux mois et expliquent en partie les révisions à la baisse des perspectives de croissance qui ont caractérisé 2018 et 2019.

Au cours des derniers mois, les estimations de croissance ont été abaissées à plusieurs reprises. Cette « nouvelle », qui a parfois fait la une des journaux, n'en était pas vraiment une mais elle a peut-être contribué à la morosité ambiante et limité l'investissement des entreprises. Ce faisant, elle a influé sur les résultats des enquêtes auprès des entreprises. C'est peut-être pour briser ce cercle vicieux que les grandes banques centrales ont adopté une rhétorique plus accommodante dès le début de 2019 et joint le geste à la parole quelques mois plus tard.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**L'asset manager
d'un monde
qui change**

Sur le long terme (1980-2018), la croissance moyenne du PIB mondial ressort à 3,5 %. Ainsi, un rythme de 3 % correspond à une économie atone.

Le FMI prévoit un rebond de l'activité économique en 2020. Selon nous, l'économie mondiale devrait éviter la récession en 2020, mais les risques d'un ralentissement synchronisé se sont toutefois accrus.

PROTECTIONNISME ET DÉ-MONDIALISATION VONT DEMEURER D'ACTUALITÉ

Les risques en 2020 résultent principalement des incertitudes liées au conflit commercial prolongé entre les États-Unis et la Chine. Jusqu'à présent, les statistiques disponibles n'ont pas révélé d'effondrement du commerce mondial depuis le début de l'année, mais plutôt une évolution erratique. Certaines entreprises ont été en mesure d'anticiper leurs exportations avant l'entrée en vigueur de droits de douane plus élevés et les indicateurs avancés du commerce mondial n'ont pas signalé de paralysie des échanges internationaux.

L'orientation des politiques commerciales à travers le monde indique selon nous une évolution vers une « dé-mondialisation », mais celle-ci devrait rester partielle et limitée. Cette tendance devrait toujours faire partie du paysage, même en cas de signature d'un accord (limité) entre les États-Unis et la Chine. Elle aura des conséquences à long terme sur l'ensemble des conditions économiques.

A court terme, nous pouvons nous attendre à une rhétorique plus agressive à l'approche de l'élection présidentielle de novembre 2020 aux États-Unis. Le Président Trump pourrait relancer l'idée de nouveaux droits de douane sur les produits européens, ce qui devrait avoir pour effet d'accroître la volatilité du marché et de l'économie.

Les chefs d'entreprise, les investisseurs et les économistes ne vont pas encore pouvoir faire abstraction de la guerre commerciale. Il n'est donc pas illogique de se demander si la demande intérieure pourra résister à cette longue période d'incertitude. Toutefois, un certain nombre de facteurs soutiennent la demande intérieure. Nous ne pensons pas que la montée du protectionnisme doive être considérée comme un choc exogène susceptible d'entraîner l'économie mondiale dans une récession.

2020 : CROISSANCE MODÉRÉE ET FAIBLE INFLATION. ENCORE PLUS.

Aux **États-Unis**, après plus de 10 ans d'expansion économique, la croissance pourrait avoir légèrement reculé en dessous de son potentiel à la fin 2019, mais elle devrait rester solide en valeur absolue en 2020. Elle devrait certainement conserver un rythme plus favorable qu'en Europe ou au Japon.

Le marché du travail se porte bien avec un chômage s'établissant à des niveaux historiquement bas et la baisse des taux d'intérêt a recommencé à soutenir le marché immobilier résidentiel.

Dans la **zone euro**, en dépit des déceptions répétées sur les enquêtes d'activité et de confiance des entreprises, les statistiques officielles n'ont pas témoigné d'une sensible détérioration. Après une croissance de 1,8 % en 2018, la croissance du PIB devrait s'établir à 1,1 % en 2019. Plusieurs éléments fondamentaux plaident pour une accélération de la consommation et de l'investissement. Les enquêtes semblent avoir surestimé les risques baissiers entourant la demande. Les mesures monétaires accommodantes mises en œuvre par la Banque centrale européenne (BCE) et les plaidoyers en faveur d'un appui de la politique budgétaire devraient continuer de soutenir l'économie.

En **Chine**, la croissance reste sur la tendance baissière qui devrait l'amener vers 6 % en 2020, les mesures de soutien de l'activité compensant les effets du conflit commercial avec les États-Unis.

Les tensions inflationnistes sont restées modérées en 2019, ce qui a permis aux banques centrales d'assouplir leurs politiques monétaires. En 2020, les risques d'une accélération de l'inflation ne peuvent être totalement écartés, en particulier aux États-Unis où les conditions sur le marché du travail sont tendues, mais l'inflation ne devrait pas menacer l'économie mondiale dans son ensemble. Cet aspect laisse de nombreuses possibilités à la politique monétaire et, plus largement, à la politique économique.

2020 : PASSAGE DE RELAIS ENTRE POLITIQUE MONÉTAIRE ET POLITIQUE BUDGÉTAIRE ?

Notre publication relative à nos perspectives d'investissement pour 2019 s'intitulait *Changement de régime*. Nous évoquions la « normalisation future des politiques monétaires » et « la vie après l'assouplissement quantitatif ». Nous attendons encore. Certes, la Fed avait prévu de relever ses taux directeurs à trois reprises en 2019 et la BCE avait indiqué qu'elle arrêterait ses achats nets de titres en janvier 2019, mais les parallèles avec la situation que connaît le Japon depuis plusieurs années sont difficiles à ignorer.

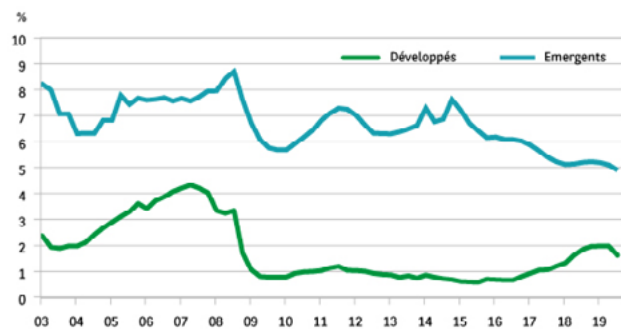
En effet, près d'un an plus tard, la Fed a réduit ses taux directeurs à trois reprises pour ramener le taux objectif des fonds fédéraux dans la fourchette 1,50 % - 1,75 %. Dans le même temps, la BCE a abaissé son taux de dépôt de 10 points de base à -0,50 % et a repris son programme d'achat d'actifs (APP).



De nombreuses autres banques centrales ont assoupli leurs politiques monétaires en 2019, en particulier dans les pays émergents. La Banque centrale chinoise (PBoC) a abaissé le ratio des réserves obligatoires des banques de 400 points de base (pb) depuis le printemps 2018, en accordant une attention particulière aux petites banques (-600 pb). Elle s'est pré-engagée à procéder à de nouvelles baisses afin de stimuler le crédit. Pékin a déjà laissé entendre que les efforts budgétaires de soutien se poursuivront.

ÉVOLUTION DES TAUX DIRECTEURS DES BANQUES CENTRALES DES ÉCONOMIES DÉVELOPPÉES ET ÉMERGENTES ENTRE 2003 ET 2019

Taux directeurs



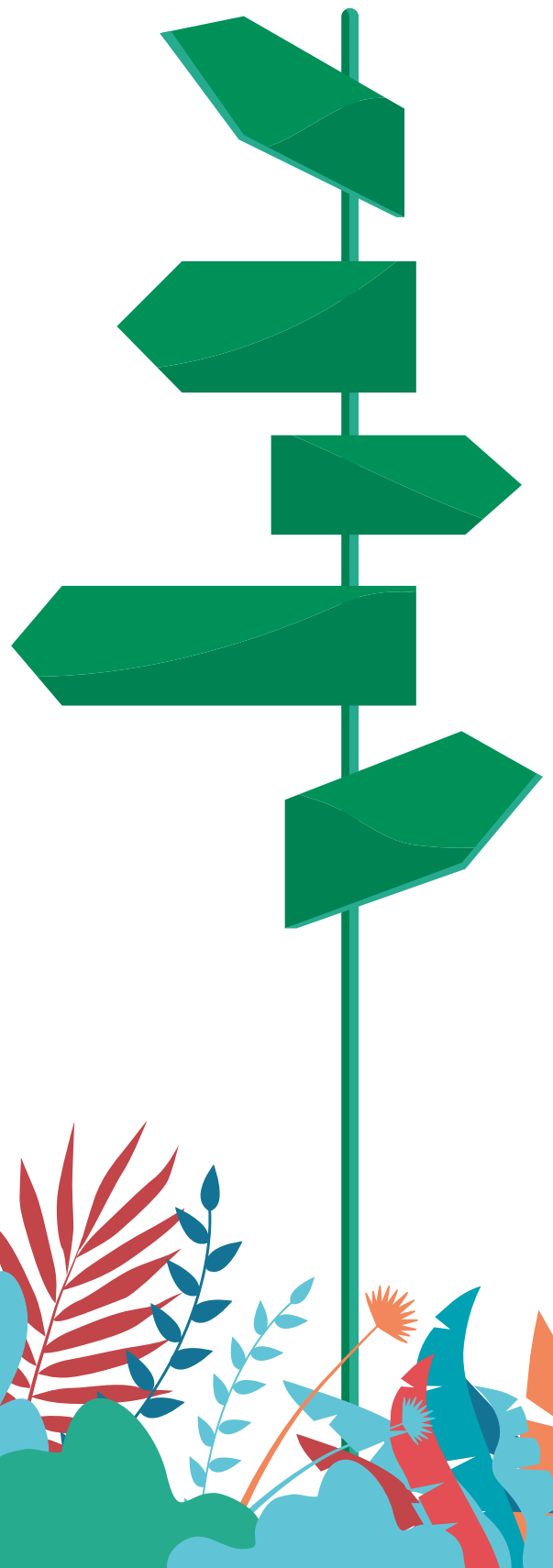
Source : Bloomberg, BNPP AM

Au 30/11/2019.

La Chine ouvrira-t-elle la voie à une relance économique en 2020 et à une plus grande coopération entre les politiques monétaire et budgétaire ? Il est difficile d'apporter une réponse définitive, mais les appels en faveur d'investissements publics visant à stimuler la croissance économique se sont multipliés fin 2019.

Christine Lagarde, la nouvelle présidente de la BCE, a déclaré que les pays en excédent budgétaire n'ont « pas vraiment fait les efforts nécessaires » pour accompagner l'économie et devraient faire l'objet de plus d'attention.

Dans la mesure où les inquiétudes liées aux effets secondaires défavorables des taux d'intérêt négatifs se font de plus en plus vives et que le programme d'achat d'obligations de la BCE approche des limites que l'institut a lui-même définies, il est sans doute temps de se tourner à nouveau vers les politiques budgétaires. Cette solution changerait la donne sur de nombreux points. Pour commencer, elle va alimenter les débats dans les prochains mois.



La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer aussi bien à la hausse qu'à la baisse et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur mise initiale.

Investir sur les marchés émergents ou sur des segments de marché spécialisés ou restreints peut présenter une volatilité supérieure à la moyenne en raison de la forte concentration de leurs positions, d'un degré d'incertitude plus élevé reflétant le manque d'informations disponibles, de leur liquidité plus faible ou de leur sensibilité plus grande à l'évolution du contexte de marché (social, politique et économique).

Certains marchés émergents offrent moins de sécurité que la plupart des marchés développés internationaux. Par conséquent, les services de transaction, de liquidation et de conservation du portefeuille utilisé pour le compte de fonds investis dans les marchés émergents peuvent comporter un risque plus élevé.

BNP Paribas Asset Management France est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP96002, constituée sous forme de société par actions simplifiée, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, et son site web : www.bnpparibas-am.com.

Le présent document a été rédigé et est publié par la société de gestion de portefeuille.

Ce contenu vous est communiqué à titre purement informatif et ne constitue :

1. ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat, et ne doit en aucun cas servir de base ou être pris en compte pour quelque contrat ou engagement que ce soit ;
2. ni un conseil d'investissement.

Le présent document réfère à un ou plusieurs instruments financiers agréés et réglementés dans leur juridiction de constitution.

Aucune action n'a été entreprise qui permettrait l'offre publique de souscription des instruments financiers dans toute autre juridiction, excepté suivant les indications de la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) des instruments financiers, où une telle action serait requise, en particulier, aux États-Unis, pour les ressortissants américains (ce terme est défini par le règlement S du United States Securities Act de 1933). Avant de souscrire dans un pays dans lequel les instruments financiers sont enregistrés, les investisseurs devraient vérifier les contraintes ou restrictions légales potentielles relatives à la souscription, l'achat, la possession ou la vente des instruments financiers en question.

Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des instruments financiers de lire attentivement la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et de consulter les rapports financiers les plus récents des instruments financiers en question. Cette documentation est disponible sur le site web.

Les opinions exprimées dans le présent document constituent le jugement de la société de gestion de portefeuille au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La société de gestion de portefeuille n'est nullement obligée de les tenir à jour ou de les modifier. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux en fonction des considérations légales, fiscales, domiciliaires et comptables qui leur sont applicables avant d'investir dans les instruments financiers afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation et les conséquences de leur investissement, pour autant que ceux-ci soient autorisés. À noter que différents types d'investissements, mentionnés le cas échéant dans le présent document, impliquent des degrés de risque variables et qu'aucune garantie ne peut être donnée quant à l'adéquation, la pertinence ou la rentabilité d'un investissement spécifique pour le portefeuille d'un client ou futur client.

Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par les instruments financiers de leurs objectifs d'investissement. Les performances peuvent varier notamment en fonction des objectifs ou des stratégies d'investissement des instruments financiers et des conditions économiques et de marché importantes, notamment les taux d'intérêt. Les différentes stratégies appliquées aux instruments financiers peuvent avoir un impact significatif sur les résultats présentés dans ce document. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et la valeur des investissements dans les instruments financiers est susceptible par nature de varier à la hausse comme à la baisse. Il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur investissement initial.

Les données de performance, éventuellement présentées dans ce document, ne prennent en compte ni les commissions et frais contractés à l'émission ou au rachat de parts ni les taxes.

La documentation visée par le présent avertissement est disponible sur www.bnpparibas-am.com.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**L'asset manager
d'un monde
qui change**