

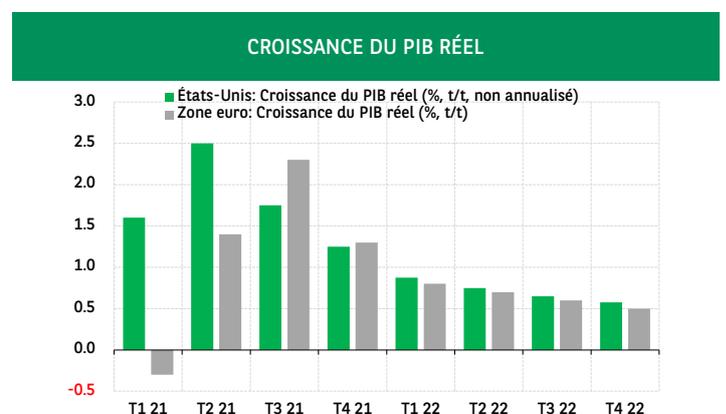
## QUELLES PERSPECTIVES AU-DELÀ DU PIC DE CROISSANCE ?

Entreprises et consommateurs ont été nombreux à voir leurs perspectives s'améliorer dans les économies avancées au premier semestre, mais les enquêtes de conjoncture pourraient désormais marquer le pas. En variation trimestrielle, la croissance du PIB devrait culminer au troisième trimestre de cette année. Toutefois, sur la durée de notre horizon de prévision, qui s'étend jusqu'à la fin de l'année prochaine, la croissance trimestrielle devrait rester supérieure à son potentiel. Ces perspectives favorables pour l'économie réelle soulèvent des défis pour les marchés financiers. Les bonnes surprises sur le plan des performances bénéficiaires risquent de se raréfier. En outre, il va falloir composer avec les perspectives d'inflation. Si pour l'instant, ni la Réserve fédérale américaine ni les marchés ne paraissent s'en inquiéter, les chiffres de la croissance et de l'inflation devraient faire l'objet d'une attention particulière au cours des prochains mois, à mesure que l'on tentera de décrypter la trajectoire de la politique monétaire des États-Unis.

Au premier semestre 2021, le moral des entreprises et des consommateurs des économies avancées s'est redressé au rythme des campagnes vaccinales qui s'accroissent, de la baisse des nouveaux cas, de la levée des restrictions sanitaires et de la poursuite des mesures de soutien, aussi bien monétaires que budgétaires. Les effets d'aubaine internationaux ont aussi contribué au remplissage des carnets de commandes à l'export.

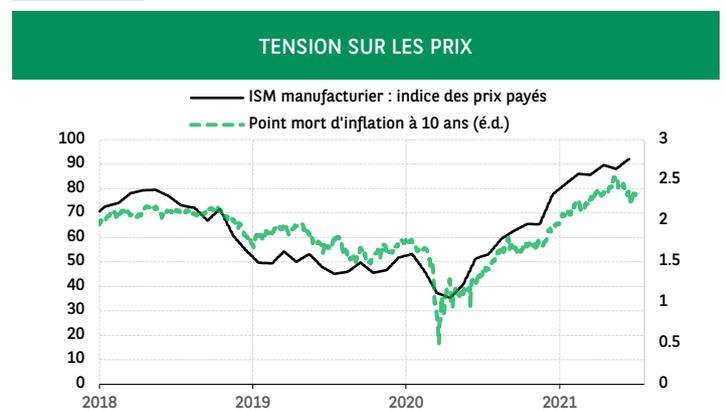
Aux États-Unis, le PIB réel s'est envolé au premier trimestre et devrait prendre encore de la vitesse au deuxième trimestre. À ce stade, la zone euro apparaît en retrait, même si après une contraction en début d'année, la croissance du PIB devrait reprendre le chemin de la hausse au deuxième trimestre, sans toutefois atteindre les sommets américains. La donne devrait être différente au troisième trimestre, quand la zone euro aura pris suffisamment d'élan pour dépasser la croissance aux États-Unis. Mais où l'ascension s'arrêtera-t-elle ? Le niveau élevé des enquêtes de conjoncture compromet la perspective de nouveaux gains significatifs. Les secteurs qui ont bénéficié de la levée des restrictions (loisirs, hôtellerie, produits de consommation, etc.) devraient au bout d'un moment progressivement retrouver un rythme plus assagi. Dans d'autres secteurs, comme l'automobile ou le bâtiment, la croissance pourrait se heurter aux contraintes d'offre. De façon générale, les économies avancées devraient voir leur croissance en données trimestrielles culminer au troisième trimestre de cette année. Toutefois, sur la durée de notre horizon de prévision, qui s'étend jusqu'à la fin de l'année prochaine, la croissance trimestrielle devrait rester supérieure à son potentiel. Plusieurs facteurs soutiendront la croissance. L'amélioration de la rentabilité des entreprises et la hausse des taux d'utilisation des capacités militeront pour l'investissement et la création d'emplois. Déjà, les plans d'embauches s'étoffent, ce qui est de bon augure pour l'emploi. Les ménages devraient par conséquent envisager l'avenir de façon plus sereine, ce qui devrait stimuler la consommation, d'autant que les bas de laine se sont remplis pendant les confinements. La politique budgétaire ne sera pas en reste, en particulier dans la zone euro, où se déploiera progressivement la manne du nouvel instrument européen : *Next Generation EU*. Enfin, une politique monétaire durablement accommodante favorise le financement des dépenses privées et publiques.

Toutefois, ces perspectives favorables pour l'économie réelle (activité, demande, emploi) génèrent de véritables défis pour les marchés financiers. À mesure que le PIB ralentira, les entreprises cotées auront de plus en plus de mal à séduire les investisseurs par la publication de performances bénéficiaires qui dépassent leurs attentes. Il va aussi falloir composer avec la trajectoire de l'inflation, en particulier aux États-Unis. L'inflation américaine a bondi à 5%, portée par des effets de base, compte tenu de prix englués l'année dernière dans de nombreux secteurs sous l'impact de la baisse du PIB et des confinements, et traduisant les déséquilibres entre l'offre et la demande. Les entreprises manufacturières n'ont pratiquement jamais observé autant de hausses des prix des intrants. La Réserve fédérale américaine estime que le phénomène sera temporaire, puisque la



GRAPHIQUE 1

SOURCE : CONSENSUS BLOOMBERG (JUN 2021), BNP PARIBAS



GRAPHIQUE 2

SOURCE : ISM, REFINITIV, BNP PARIBAS

demande devrait ralentir et l'offre s'accroître, même si les voix du comité de politique monétaire américain sont de plus en plus favorables à un relèvement des taux d'intérêt l'année prochaine. Plutôt que de susciter des remous sur les marchés obligataires, ces déclarations ont renforcé la crédibilité de la banque centrale américaine, comme l'atteste la récente baisse du point mort de l'inflation d'équilibre. Quoi qu'il en soit, les marchés devraient garder, plus que jamais, les yeux rivés sur les chiffres de la croissance et de l'inflation au cours des prochains mois, à mesure que l'on s'efforcera de décrypter la trajectoire de la politique monétaire des États-Unis.

**William De Vijlder**  
william.devijlder@bnpparibas.com