

# Les 4 questions les plus posées par nos clients

## Résumé

### Quels sont les risques liés aux élections de 2024 ?

- 2024 est une année riche en élections dans le monde entier. La plus importante pour les marchés est celle aux États-Unis.
- Aux États-Unis, il est probable que le contrôle des deux chambres du Congrès sera partagé entre les deux partis. Cela limitera la marge de manœuvre du président.

### Quels sont les risques d'une nouvelle crise de la dette souveraine dans la zone euro ?

- La dette de la zone euro semble soutenable, avec un taux d'intérêt réel moyen sur la dette inférieur à la croissance réelle potentielle de la zone euro.
- La solidarité entre les États membres s'est accrue.
- Le Mécanisme Européen de Stabilité et la Banque Centrale Européenne disposent d'outils efficaces pour faire face à une éventuelle crise.

### Qu'est ce qui remettrait en cause votre scénario de baisse de l'inflation et des taux d'intérêt ?

- Le principal risque à la hausse concernant l'inflation reste la croissance des salaires. Les indicateurs avancés de la demande de main-d'œuvre suggèrent une baisse significative qui devrait limiter les futures hausses de salaires.
- L'élection présidentielle américaine ajoute une dimension de risque pour 2025.

### Voyez-vous plus de risques ou plus d'opportunités en ce qui concerne la Chine ?

- De nombreux investisseurs et gérants d'actifs restent très sous-investis à la Chine. On peut s'attendre à des rachats de positions courtes et à un rallye temporaire dans un marché baissier.
- Le secteur immobilier doit montrer des signes de reprise/stabilisation avant que l'économie ne puisse véritablement se redresser.
- Il est possible que les autorités monétaires soient en mesure de faire davantage.
- À court et moyen terme, on peut s'attendre à des politiques plus favorables à la croissance. Les yeux seront tournés vers le prochain Congrès national du peuple le 5 mars, qui pourrait fournir d'autres indications sur l'orientation de l'économie.



## Quels sont les risques liés aux élections de 2024 ?

2024 est une année riche en élections dans le monde entier, de l'Inde à l'Europe en passant par les États-Unis (voir tableau ci-dessous).

L'élection présidentielle américaine de novembre entre le président démocrate sortant Joe Biden et le candidat républicain, très probablement l'ancien président Donald Trump, est celle qui devrait avoir un impact profond et durable sur l'économie mondiale et les marchés financiers.

La réélection du Président Biden pourrait permettre une continuité des politiques existantes, avec des déficits budgétaires peut-être plus faibles qu'à l'heure actuelle, car les dépenses publiques seraient probablement réduites dans son second mandat.

Par contre, si l'ancien président Trump devait être élu en novembre, nous pouvons nous attendre à ce que la politique étrangère soit beaucoup moins interventionniste, avec le retour d'une politique plus isolationniste (« America First »).

Il est probable que nous assistions à une intensification des tensions commerciales avec la Chine et l'Europe, comme c'était le cas lors de la présidence Trump en 2016-20, ainsi qu'à une réduction potentielle du soutien financier et militaire américain aux conflits en Ukraine et au Moyen-Orient.

## Le Congrès américain sera-t-il uni ou divisé ?

En plus de l'élection pour la présidence, il y aura également des élections législatives pour un tiers des sièges du Sénat américain (33 sur 100) et l'ensemble de la Chambre des représentants (435 sièges).

Compte tenu l'équilibre actuel des pouvoirs entre les partis démocrate et républicain dans les deux chambres du Congrès, il est relativement probable que le contrôle de ces deux chambres au Congrès sera partagé entre les deux partis en novembre.

Dans un tel scénario, il sera difficile pour tout président d'adopter des lois régissant la politique intérieure sans soutien bipartisan, limitant ainsi sa marge de manœuvre.

### Aperçu des élections en 2024

Date	Pays	Événement politique	Vue d'ensemble	Implications
10 avril	Corée du Sud	Élections législatives	À la deuxième semaine de novembre, les sondages d'opinion suggéraient une course serrée entre le parti People Power (PPP) et le parti démocrate (DPK). Actuellement, le DPK détient 168 des 300 sièges au Parlement et le PPP 111.	La position budgétaire conservatrice du gouvernement du président Yoon Suk Yeol pourrait se heurter à des obstacles si le PPP ne parvient pas à gagner la majorité. Selon nous, la restructuration liée au financement de projets devrait avoir lieu après l'élection, quel que soit son résultat.
Avril-mai	Inde	Élections générales	Les sondages suggèrent que le BJP restera au pouvoir, même si l'unification de l'opposition pourrait réduire sa majorité actuelle de 61,5 % au sein de l'Alliance démocratique nationale.	Pour les investisseurs, les élections de 2024 comportent non seulement le risque d'un léger changement de cap à gauche sur le plan économique, mais aussi un mandat plus fragmenté qui complique l'exécution et les réformes. Nous pensons que le gouvernement continuera d'annoncer des mesures visant à stimuler le secteur manufacturier.
2 juin	Mexique	Président et législature	La campagne a déjà commencé et le candidat à la présidence de l'alliance gauche/centre-gauche en place, Claudia Sheinbaum, continue de dominer les sondages d'opinion. Le candidat de l'opposition Xochitl Galvez, considéré comme le visage du populisme centriste, suit de près mais pourrait ne pas réussir à combler le fossé.	Le marché pourrait se focaliser sur le Congrès et le Sénat : si Morena et ses alliés obtiennent une majorité absolue (les trois cinquièmes) dans les deux chambres, cela donnerait à AMLO et Sheinbaum, si elle venait à gagner, la latitude d'approuver des réformes constitutionnelles, y compris des réformes énergétiques, électorales et politiques en cours.
4 juin	États-Unis	Dernier jour pour tenir des primaires ou des caucus		
9 juin	Europe	Élections parlementaires	Une forte progression des partis populistes pourrait compliquer la prise de décisions au sein de l'UE.	
5 novembre	États-Unis	Élections générales	Élections pour la présidence, 33 sièges au Sénat, la Chambre des représentants, le gouvernorat, les assemblées législatives des États, etc.	Une victoire démocrate implique une cohérence de la politique actuelle, et donc peu de surprises. Une victoire des républicains pourrait entraîner des changements radicaux dans la politique intérieure et extérieure, ouvrant la porte à de nouvelles réductions d'impôts et à de lourdes taxes sur les importations étrangères.

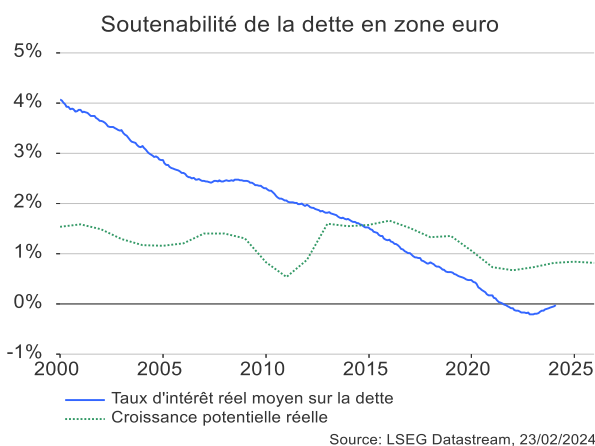


## Quels sont les risques d'une nouvelle crise de la dette souveraine dans la zone euro ?

La clé de la soutenabilité de la dette est d'éviter un effet boule de neige (dette toujours croissante par rapport au PIB). Il faut que le taux d'intérêt ( $i$ ) payé sur la dette soit inférieur au taux de croissance ( $g$ ) de l'économie<sup>1</sup>. Avec un taux d'intérêt nominal moyen sur la dette de la zone euro à 2,01 %, une inflation cible à 2 %, le taux d'intérêt réel est proche de 0, bien inférieur à la croissance potentielle réelle de la zone euro qui est estimée à environ 0,8 %. Une autre raison essentielle qui limite les risques d'une crise de la dette souveraine est l'augmentation de la solidarité entre états membres, avec les émissions d'obligations de l'UE en 2020 et 2021 : le « soutien temporaire pour atténuer les risques de chômage en cas d'urgence » (SURE) et le programme « Next Generation EU » (NGEU). Cela donne un signal clair de solidarité pour l'avenir et réduit les risques de spéculation sur des émetteurs européens plus faibles.

Enfin, la zone euro dispose d'autres outils pour éviter une crise. Le Mécanisme Européen de Stabilité peut agir comme prêteur en dernier ressort pour les États membres. La BCE peut prendre des mesures monétaires avec des programmes d'achat d'obligations pour injecter des liquidités et abaisser les taux d'intérêt pour tous les états membres. Elle dispose aussi de programmes comme les TLTRO (Targeted Longer Term Refinancing Operations) pour fournir des prêts peu chers aux banques à condition qu'elles prêtent aux entreprises et aux ménages, et l'OMT (Outright Monetary Transactions) pour acheter les obligations d'État d'un pays en difficulté).

### LE RISQUE D'UNE NOUVELLE CRISE DE LA DETTE SOUVERAINE EST LIMITÉ



<sup>1</sup> Pour plus de détails voir O. Bouabdallah, C. Checherita-Westphal, N. de Vette and S. Gardó (2021), "Sensitivity of sovereign debt in the euro area to an interest rate-growth differential shock", ECB Financial Stability Review, November 2021.

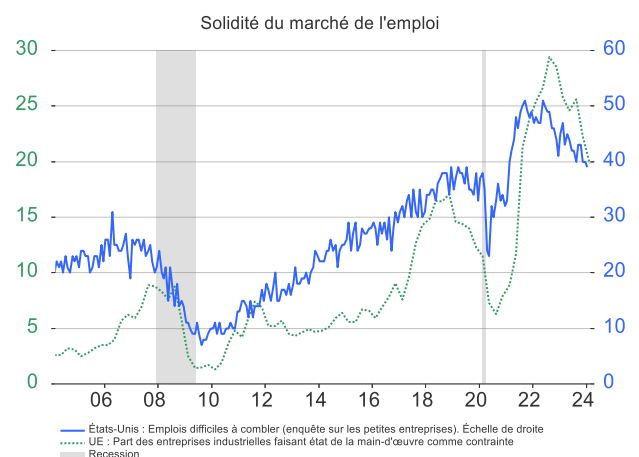


## Qu'est ce qui remettrait en cause votre scénario de baisse de l'inflation et des taux d'intérêt ?

Le principal risque qui pousserait l'inflation à la hausse reste la dynamique des salaires. Les indicateurs avancés de la demande de main-d'œuvre suggèrent une baisse significative qui devrait limiter les futures hausses de salaires. En effet, les offres d'emploi diminuent fortement et l'enquête NFIB auprès des petites et moyennes entreprises montre que moins d'entreprises s'inquiètent de trouver de la main d'œuvre. Nous observons une tendance similaire avec l'enquête équivalente en la zone euro. Le taux de chômage reste faible, mais cela est probablement lié au fait que les entreprises évitent les licenciements en sachant qu'elles auront beaucoup de difficulté à trouver des travailleurs qualifiés en cas de reprise économique. Compte tenu de ce diagnostic et des anticipations d'inflation relativement stables, nous pensons donc que le risque d'une spirale des salaires/prix reste faible.

L'élection présidentielle américaine ajoute une dimension de risque pour 2025. En effet, en fonction du résultat, il est possible qu'il y ait une augmentation significative des droits à l'importation qui pourrait entraîner une hausse de l'inflation. Il est également possible de voir des réductions d'impôts et, dans un contexte de quasi-plein emploi, cela aurait également un effet inflationniste. L'ampleur des effets dépend aussi fortement des majorités à la Chambre et au Sénat.

### LE MARCHÉ DE L'EMPLOI SE CALME (%)



## Voyez-vous plus de risques ou plus d'opportunités du côté de la Chine ?

Le ralentissement actuel a été comparé au marché baissier de 2015-2016 durant lequel les actions chinoises se sont effondrées avec la crise de la dette et de l'immobilier. La réponse monétaire (baisse des taux d'intérêt et du taux de réserve obligatoire) pendant la crise a été rapide et significative. La forte impulsion du crédit a finalement aidé la Chine à inverser la tendance. Cependant, la banque centrale chinoise semble être plus en difficulté maintenant compte tenu de la faiblesse du yuan.

En ce qui concerne les marchés d'actions, les valorisations reflètent la faiblesse du sentiment. Le PER prévisionnel à 12 mois des actions de l'indice HSCEI (50 principales entreprises de Chine continentale cotées à Hong-Kong) ou de la Chine se négociant à Hong Kong se traitent encore à un niveau inférieur à 7x les bénéfices, soit près de 2 écarts-types par rapport aux moyennes à long terme. Ces niveaux sont similaires à ceux observés lorsque le marché a atteint un point bas en 2016 après l'éclatement de la bulle des actions chinoises et en octobre 2022 juste avant le revirement de la politique du Covid.

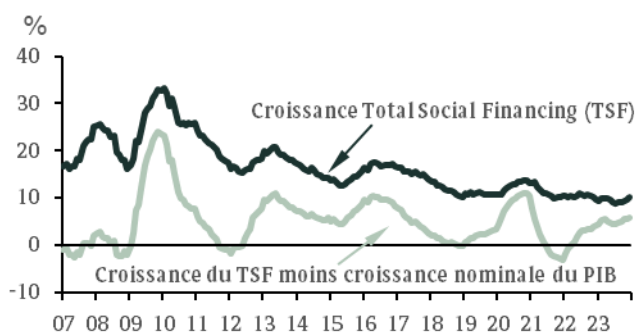
Le ratio put-call a également baissé au cours des deux dernières années, suggérant un processus de stabilisation. De nombreux investisseurs et gérants d'actifs restent très sous-exposés à la Chine. Vu le pessimisme extrême et le positionnement, on peut s'attendre à des rachats de positions courtes et à un rallye temporaire dans un marché baissier.

Compte tenu de la nature structurelle du ralentissement actuel, le secteur immobilier doit montrer des signes de reprise/stabilisation avant que l'économie ne puisse véritablement se redresser. Il existe également un risque politique supplémentaire, Donald Trump revenant probablement en tant que candidat républicain aux prochaines élections américaines de 2024.

Côté positif, notre prévision d'un recul du billet vert compte tenu des baisses de taux aux États-Unis devrait être favorable au yuan. La PBoC est également intervenue pour assurer la stabilité du yuan en orchestrant des achats par les banques d'État et en donnant des directives aux banquiers. Par conséquent, il est possible que les autorités monétaires soient en mesure de faire davantage.

À court et moyen terme, on peut s'attendre à des politiques plus favorables à la croissance, le gouvernement étant susceptible de faire preuve d'une volonté sérieuse d'empêcher la poursuite du ralentissement de l'économie. Ces derniers temps, nous avons finalement assisté à une réponse plus énergique et coordonnée. Par conséquent, tous les yeux seront tournés vers le prochain Congrès national du peuple le 5 mars, qui pourrait fournir des indications supplémentaires sur l'orientation de l'économie.

### IMPULSION DU CREDIT ET CRISE 2015-16



Source: PBoC, JP Morgan, 7 février 2024  
Les performances passées ne sont pas indicatives des performances actuelles ou futures

### 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 GERARD**  
Senior Investment Advisor, Equities

**Xavier TIMMERMANS**  
Senior Investment Strategist, PRB

#### ALLEMAGNE

**Stephan KEMPER**  
Investment Strategist

**Stefan MALY**

#### LUXEMBOURG

**Guy ERTZ**  
Chief Investment Advisor

**Edouard DESBONNETS**  
Senior Investment Advisor, Fixed Income

#### ASIE

**Prashant BHAYANI**  
Chief Investment Officer, Asia

**Grace TAM**  
Chief Investment Advisor, Asia



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

La banque  
d'un monde  
qui change

# 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 (2024). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

**La banque  
d'un monde  
qui change**