

#1

Perspectives économiques

Tous les trimestres, nos experts décryptent pour vous les temps forts qui rythment la vie des investisseurs et vous livrent leurs convictions.

Les plus grands pays développés entreront bientôt en récession. En première ligne, l'Europe paie le prix fort de la crise énergétique qui s'est largement amplifiée ces derniers mois. Notre scénario, déjà prudent depuis plusieurs mois intégrant des risques de pénuries importants, continue de se dégrader sous le coup de l'aggravation des tensions avec Moscou.

Croissance 2022 et perspective 2023

Selon nous, la croissance 2022 reste encore acceptable mais nous revoyons nos perspectives 2023 à la baisse : le choc inflationniste est toujours en cours, la baisse du moral des ménages s'installe, les impacts sur le pouvoir d'achat sont réels et les emplois sont menacés. Par ailleurs, le cycle d'investissement s'essouffle, les problématiques majeures d'approvisionnement continuent de **pénaliser durement la production** qui enregistrera un ralentissement encore plus marqué à partir du 4^e trimestre 2022.

	2021	2022e	2023e	
	Var°	Var°	Var°	Poids
PIB zone euro (g.a., %)	5,2%	3,2%	-0,4%	
<i>dont :</i>				
Allemagne	2,6%	1,5%	-0,7%	29%
France	6,8%	2,5%	-0,1%	20%
Italie	6,6%	3,4%	-0,1%	15%
Espagne	5,5%	4,6%	0,5%	10%

Inflation zone euro (g.a., %)	2,6%	8,1%	4,8%
<i>dont :</i>			
Allemagne	3,2%	8,1%	5,3%
France	1,6%	5,3%	4,2%

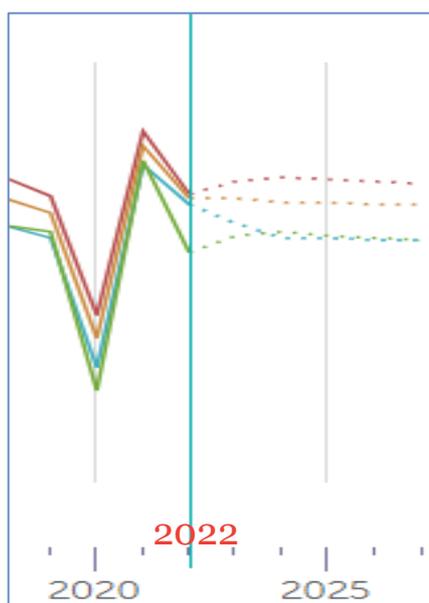
Taux souverains nominaux à 10 ans	2021	2022e	2023e
Allemagne	-0,21%	2,00%	2,10%
France	0,10%	2,50%	2,60%

Perspectives économiques

Pour autant, l'activité devrait **se stabiliser** dans le courant de 2023 grâce au soutien des gouvernements et à l'apaisement à venir de l'inflation.

Pour **2024 et 2025**, le Fonds Monétaire International (FMI) souligne une croissance stable sur l'ensemble des zones.

Évolution du taux de croissance



SELECTION (2024)

Emerging market and developing economies	+≡	4.6
Advanced economies	+≡	1.7
World	≡	3.4
Europe	+≡	2

SELECTION (2025)

Emerging market and developing economies	+≡	4.5
Advanced economies	+≡	1.7
World	≡	3.4
Europe	+≡	1.8

Source : FMI (Fonds Monétaire International)

L'inflation en zone euro

Malgré les efforts des États pour la contenir, **la facture énergétique** continue de soutenir l'inflation et pénalisera de manière croissante la confiance et le pouvoir d'achat des ménages, d'autant plus que les autorités doivent aussi composer avec des marges de manœuvre budgétaires réduites par la hausse des taux.

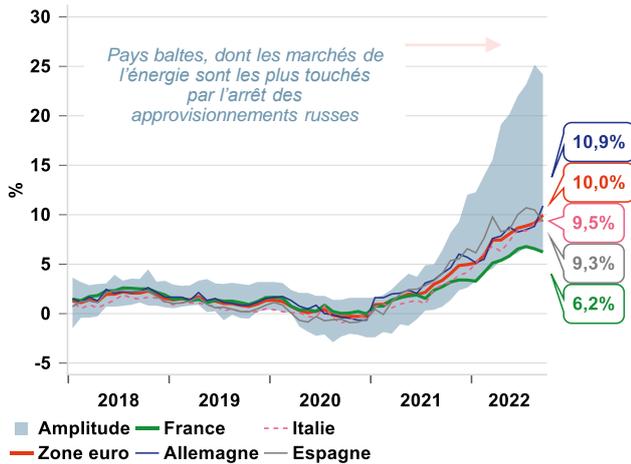
Pour autant, l'activité devrait se stabiliser dans le courant de 2023 grâce **au soutien des gouvernements** et à l'apaisement à venir que nous attendons sur l'inflation.

En effet, d'une part, les annonces de soutien se multiplient et limiteront alors l'ampleur de la destruction de l'activité, permettant un rebond une fois que les contraintes énergétiques se réduiront.

D'autre part, les premiers signaux constatés quant à une détente des facteurs d'inflation (logistique et fret, demande en baisse, anticipations d'inflation aux États-Unis, prix des matières premières) devraient s'apaiser encore ces prochains mois, même si **la route sera longue**.

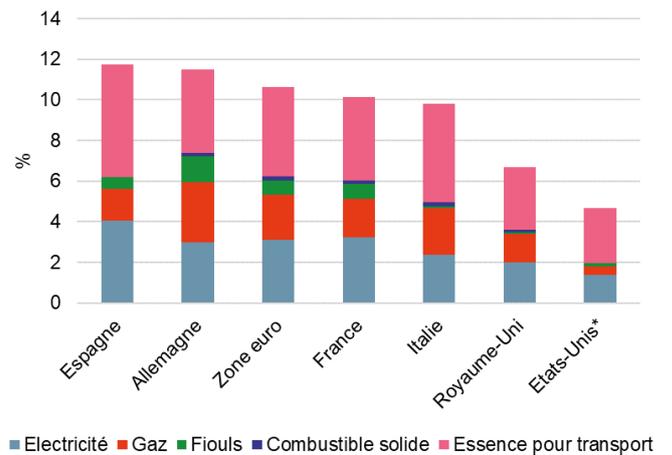
Perspectives économiques

Taux d'inflation et dispersion selon les pays (%)



Source : CIC Market Solutions

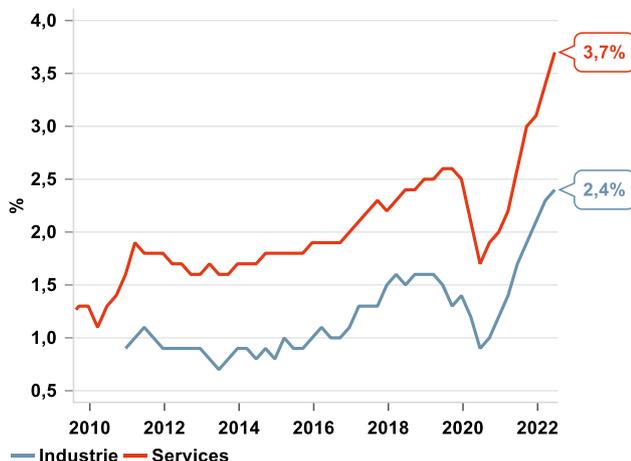
Poids de l'énergie dans l'inflation selon les pays (%)



Emploi, salaires

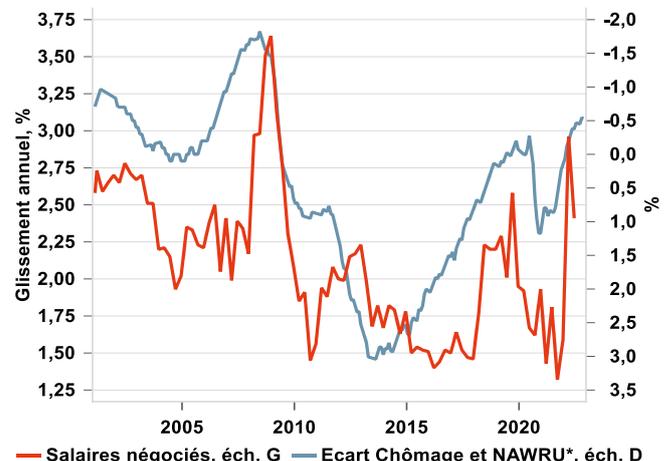
Les hausses de salaires vont gagner en puissance au cours des prochains trimestres (supérieures à 3 % en 2022), alimentant l'inflation, même si le mouvement devrait perdre en intensité en 2023 du fait de la récession qui arrive et de la remontée attendue du chômage.

Zone euro : emplois disponibles (en % de l'emploi total)



Source : CIC Market Solutions

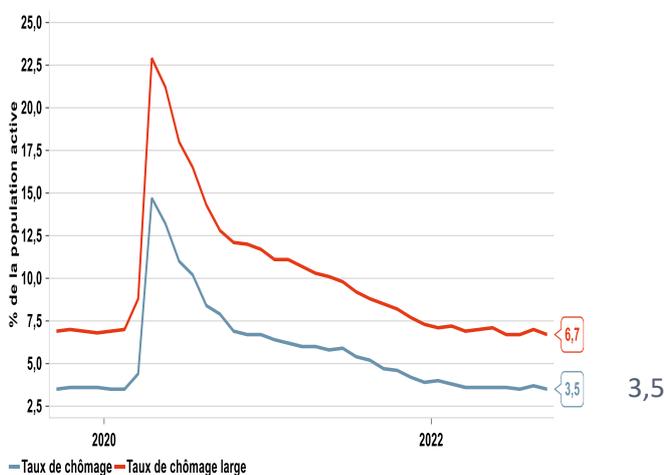
Zone euro : chômage (%) et salaires négociés (glissement annuel, %)



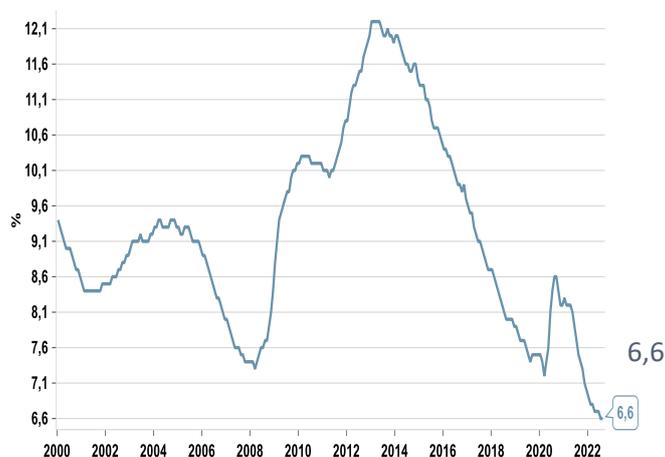
Perspectives économiques

Selon nous, le **chômage** est le facteur clef qui déterminera la poursuite ou la fin des politiques monétaires restrictives ; le point pivot de la Réserve fédérale américaine pour changer son orientation pourrait se situer autour d'un taux de chômage de 5 %.

Etats-Unis : taux de chômage (et taux de chômage large)



Zone euro : taux de chômage

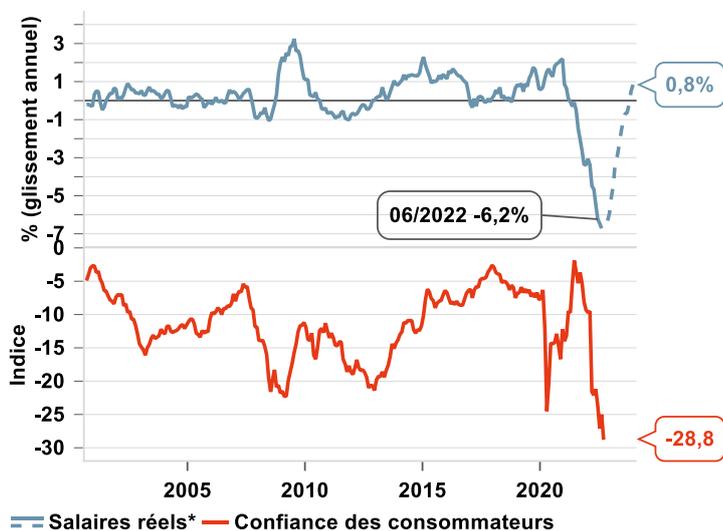


Source : CIC Market Solutions

Consommation des ménages

Les ménages européens font face à **une situation très difficile** et réduiront leur consommation. Heureusement, les États ont pris la mesure de l'urgence et limiteront sans doute la chute de l'activité.

Zone euro : confiance des consommateurs et salaires réels*



La hausse de l'inflation pénalise de manière croissante les ventes au détail et la confiance des ménages européens, qui n'ont jamais connu un ralentissement aussi marqué des salaires réels.

Il faudra attendre le 2^e semestre 2023 pour que la progression des salaires puisse à nouveau dépasser celle des prix, redonnant ainsi aux ménages une marge de manœuvre pour consommer.

Source : CIC Market Solutions

Perspectives économiques

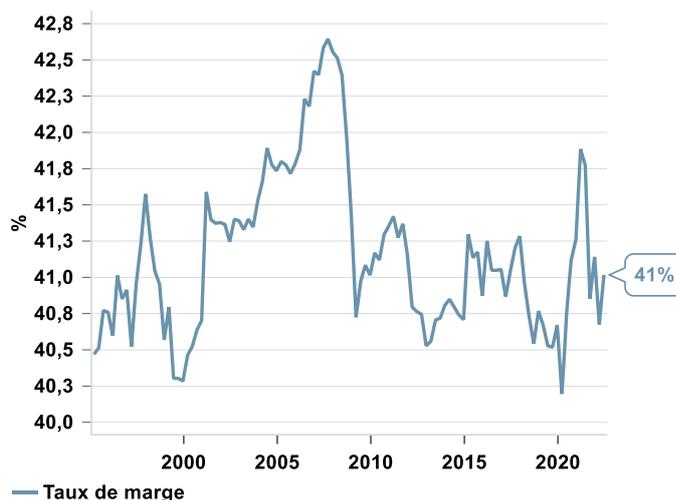
Production industrielle

La production industrielle devrait ralentir nettement au cours des prochains mois du fait d'une demande en berne et de la crise énergétique.

Zone euro : production industrielle



Zone euro : taux de marge des entreprises



Source : CIC Market Solutions

De plus, les nouvelles commandes reculent de plus en plus vite en raison du **ralentissement de la demande** des ménages, de la fin de la reconstitution des stocks et des incertitudes énergétiques.

Enfin, une réduction forcée de la consommation d'**énergie** impliquera certainement une baisse proportionnelle de la production à venir.

Les points clés à retenir

- Forte dégradation de l'environnement économique et baisse des prévisions de croissance.
- Inflation élevée mais sans accélération supplémentaire en 2023.
- Moral, pouvoir d'achat, emploi devraient impacter sévèrement la consommation.
- Des résultats d'entreprises attendus en forte baisse.

Perspectives économiques

Source : CIC Market solutions

Scénario de taux souverains et de change

	Déc-20	Déc-21	Déc-22e	Mar-23e	Jun-23e	Sep-23e
Taux de change (vs Euro)						
USD	1,23	1,13	1,02	1,04	1,05	1,07
GBP	0,90	0,84	0,92	0,93	0,93	0,93
JPY	126	130	151	152	150	150
CHF	1,08	1,03	0,98	0,99	1,00	1,01
Taux d'intérêt						
Taux directeurs						
BCE - taux de refi	0,00%	0,00%	2,25%	2,50%	2,50%	2,50%
BCE - taux de dépôts	-0,50%	-0,50%	1,75%	2,00%	2,00%	2,00%
BOE	0,10%	0,25%	3,75%	4,50%	4,50%	4,50%
BNS	-0,75%	-0,75%	1,00%	1,50%	1,50%	1,50%
Fed - borne basse	0,00%	0,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Fed - borne haute	0,25%	0,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%
BoJ	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%
Taux courts						
€ster	-0,58%	-0,59%	1,70%	1,95%	1,95%	1,95%
Euribor 3 mois	-0,55%	-0,57%	2,00%	2,10%	2,10%	2,10%
Taux souverains à 2 ans						
Allemagne	-0,71%	-0,64%	2,10%	2,20%	2,20%	2,20%
France	-0,64%	-0,70%	2,20%	2,30%	2,30%	2,30%
Royaume-Uni	-0,05%	0,67%	4,40%	4,60%	4,60%	4,50%
Suisse	-0,78%	-0,70%	1,50%	1,60%	1,60%	1,60%
Etats-Unis	0,13%	0,73%	4,30%	4,20%	4,10%	4,00%
Japon	-0,12%	-0,10%	-0,10%	0,00%	0,00%	0,00%
Taux souverains à 10 ans						
Allemagne	-0,56%	-0,21%	2,00%	2,10%	2,10%	2,10%
France	-0,33%	0,10%	2,50%	2,60%	2,60%	2,60%
Royaume-Uni	0,19%	1,02%	4,10%	4,30%	4,30%	4,20%
Suisse	-0,53%	-0,13%	1,60%	1,70%	1,70%	1,80%
Etats-Unis	0,93%	1,52%	3,80%	3,70%	3,70%	3,60%
Japon	0,02%	0,07%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%

Les **taux courts et longs** devraient ainsi se stabiliser. Nos cibles pour ces prochains trimestres : zone des 4 % pour le taux souverain américain à 10 ans à fin d'année avant une légère rechute courant 2023, et 2,5 % pour la France fin d'année.

Dans ce contexte, la **hausse du dollar** devrait s'interrompre. Les pressions baissières sur l'euro s'apaiseront du fait de la réduction de l'aversion au risque, et d'un différentiel de taux de nouveau favorable à l'euro en fin d'année 2023 dans l'hypothèse que la guerre en Ukraine ne s'intensifie pas davantage.

Achévé de rédiger par les équipes de Sienna Gestion le 19 octobre 2022

Ce document ne peut être reproduit, distribué ou communiqué, en tout ou partie, sans l'autorisation préalable de la société de gestion. Ce document est produit à titre indicatif et ne constitue pas une offre de souscription ou un conseil en investissement. Ce document s'appuie sur les données de notre partenaire CIC Market Solutions et celles du FMI. Les analyses et les opinions présentes dans ce document représentent le point de vue de l'auteur à la date indiquée, et sont susceptibles de changer. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une valeur contractuelle.