



MACROECONOMIC *view*

12 janvier 2023



Bruno Cavalier
Chef économiste ODDO BHF

Perspectives économiques 2023 – Après le pic d'anxiété



POINTS CLÉS

- Les quatre chocs en 2022 (géopolitique, inflation, taux d'intérêt, Chine) vont baisser d'intensité. Nous avons passé le pic d'anxiété.
- La désinflation mondiale est bien engagée pour les prix de biens, pas encore pour les services.
- Les marchés qui attendent une baisse de taux de la Fed dès l'été seront déçus.
- Confrontée à une inflation haute et persistante, la BCE sera plus agressive que la Fed en 2023.



Un choc géopolitique majeur, une inflation au plus haut depuis quarante ans, un resserrement monétaire sans précédent, et le moteur de croissance chinois qui cale... voici ce que 2022 nous laisse en héritage. On a connu des années débutant sous de meilleures auspices. Ces quatre facteurs négatifs ne vont pas disparaître par enchantement, mais nous pensons qu'ils vont se modérer, et pour certains s'inverser.

Dans un environnement aussi difficile, les **prévisions de croissance** ne sauraient être positives. L'an dernier, il n'y a pas eu de cassure soudaine de l'activité et des échanges, plutôt une dégradation continue. A l'échelon global, le taux de croissance du PIB réel est passé selon nos estimations de 4.8% sur un an à la fin 2021 à 1.5% à la fin 2022, soit une moyenne d'environ 3%. Notre prévision est au voisinage de 2% pour 2023, ce qui est typiquement une zone de calage en cas de nouveau choc négatif. La guerre en Ukraine, abstraction faite de l'emploi d'une arme nucléaire, n'a plus le même potentiel disruptif, notamment en matière énergétique, mais cela reste un grand facteur d'incertitude. On reprend volontiers à notre compte l'expression de la Banque Mondiale décrivant l'économie mondiale "sur le fil du rasoir".

Dans les pays développés, le climat des affaires, qui avait débuté 2022 à un haut niveau historique, termine un peu au-dessous du seuil d'entrée en récession. Les nouvelles commandes à l'industrie baissent fortement depuis quelques mois. Les conditions de financement sont durcies. Toutefois, comme les agents privés sont sortis de la pandémie avec des situations financières saines, ils ne sont pas forcés de se désendetter dans l'urgence. Aux Etats-Unis, les ménages ont même accru leur recours au crédit et puisé dans leur épargne pour compenser le choc d'inflation. Plus étonnant, les entreprises n'ont pas réduit leurs effectifs comme c'est typique dans les phases baissières du cycle. Ayant connu les pires difficultés de recrutement en 2021, elles préservent par précaution leur main-d'œuvre. L'ajustement se fait à la marge, en réduisant les heures de travail ou l'emploi temporaire. Il est difficile de dire si cette rétention de main-d'œuvre va durer ou si elle ne fait que reporter plus tard une hausse du chômage. En attendant, les marchés du travail restent tendus, ce qui maintient une pression haussière sur les salaires.

Le cas de la Chine est particulier. L'an dernier, l'économie s'est affaiblie à cause de la purge du

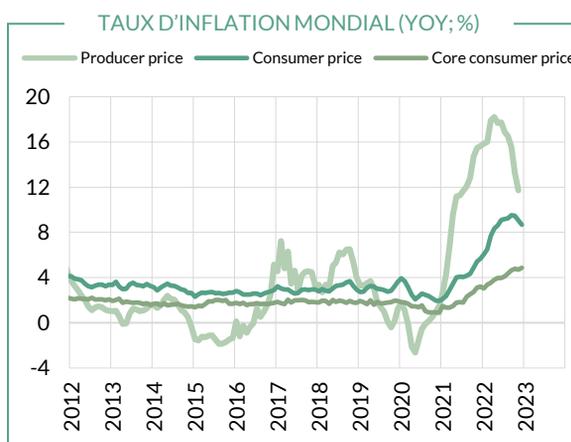


secteur immobilier et, circonstance aggravante, à cause de sévères contraintes sanitaires. Sans préparatifs d'aucune sorte, les autorités viennent d'abandonner la politique zéro-Covid, faisant le pari que les désavantages de la circulation du virus (coût en vies humaines, perturbations de la production) seront rapidement dominés par les avantages de la reprise économique (rebond de la demande et des échanges, baisse du chômage). La levée des restrictions à la mobilité sera un ballon d'oxygène, mais non un moteur durable de réaccélération tant les déboires du secteur de la construction ne sont pas près de s'arrêter. Les pays voisins en Asie seront les plus à même d'en retirer un surcroît de demande. L'effet sur la croissance globale paraît plus incertain, d'autant que la réouverture de la Chine peut aussi avoir des effets induits moins plaisants. Le pays représente un tel poids dans la demande de métaux ou de produits énergétiques qu'un rebond de sa consommation pourrait raviver des pressions de prix. On ne peut pas gagner sur tous les tableaux.

Nonobstant ce risque, **les perspectives d'inflation** sont désormais bien orientées. La désinflation est engagée à plusieurs étapes de la chaîne des prix, qu'il s'agisse des intrants industriels, de l'énergie, ou des biens manufacturés. La première vague du choc d'inflation, celle qui a résulté en 2021 des perturbations causées par la pandémie, a presque totalement reflué. La seconde vague, celle qui a contaminé en 2022 les services, est encore en train de grossir mais moins vite qu'il y a quelques mois. Cette inertie est en partie le reflet de tensions salariales. Malgré l'intensité du choc, les anticipations d'inflation à moyen terme ne se sont jamais écartées outre mesure de leur norme historique. Elles demeurent donc un point

d'ancrage, vers lequel la convergence va se faire. Nous prévoyons une inflation passant sous 3% en fin d'année aux Etats-Unis et en zone euro. Ce n'est pas encore le retour sur les cibles mais presque.

Les perspectives de politique monétaire doivent faire la part de ces divers éléments ne poussant pas tous dans la même direction. L'affaiblissement des conditions d'activité invite à ralentir les hausses de taux. A l'opposé, la résilience de l'emploi pousse à durcir plus avant. Le resserrement monétaire va se poursuivre dans les prochains mois mais le plus gros du chemin est parcouru. Aux Etats-Unis, où la politique monétaire est déjà restrictive, la fin du resserrement semble proche. Pour autant, rien dans les propos émanant de la Fed ne laisse espérer un assouplissement aussi rapide que ce que les marchés espèrent. Il y a là matière à désillusion. En zone euro, où le repli de l'inflation est plus tardif, le resserrement s'annonce plus fort et durable, de quoi favoriser un affermissement de l'euro.



Source : Thomson Reuters, ODDO BHF

Avertissement

Ce document a été préparé par ODDO BHF dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF. Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF. Toute référence à des valeurs individuelles a été incluse à des fins d'illustration uniquement. Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital.

ODDO BHF - 12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33(0)1 44 51 85 00 - Fax : 33(0)1 44 51 85 10 - www.oddo-bhf.com ODDO BHF SCA, société en commandite par actions au capital de 70 000 000 € - RCS 652 027 384 Paris - agréée en qualité d'établissement de crédit par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et immatriculée à l'ORIAS en qualité de courtier d'assurance sous le numéro 08046444. - www.oddo-bhf.com