

Conjoncture économique et financière

Bilan 2022 et perspectives 2023



Laurence Rodine

Conjoncturiste

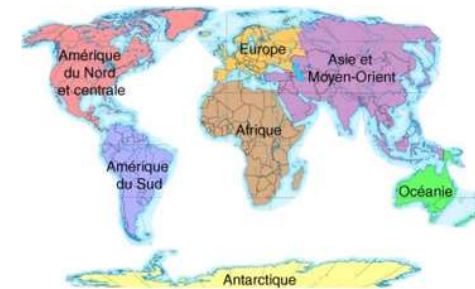


Plan



I. Rétrospective de l'année 2022	3
1. Evolution des principaux indicateurs, et incidences sur les économies,	4
2. Evolution des politiques des Banques Centrales en 2022.	21
II. Prévisions pour l'année 2023	24
1. Des politiques des Banques Centrales,	26
2. En Europe,	28
3. Aux Etats-Unis,	34
4. En Chine.	36
Conclusion	38

I. Rétrospective de l'année 2022



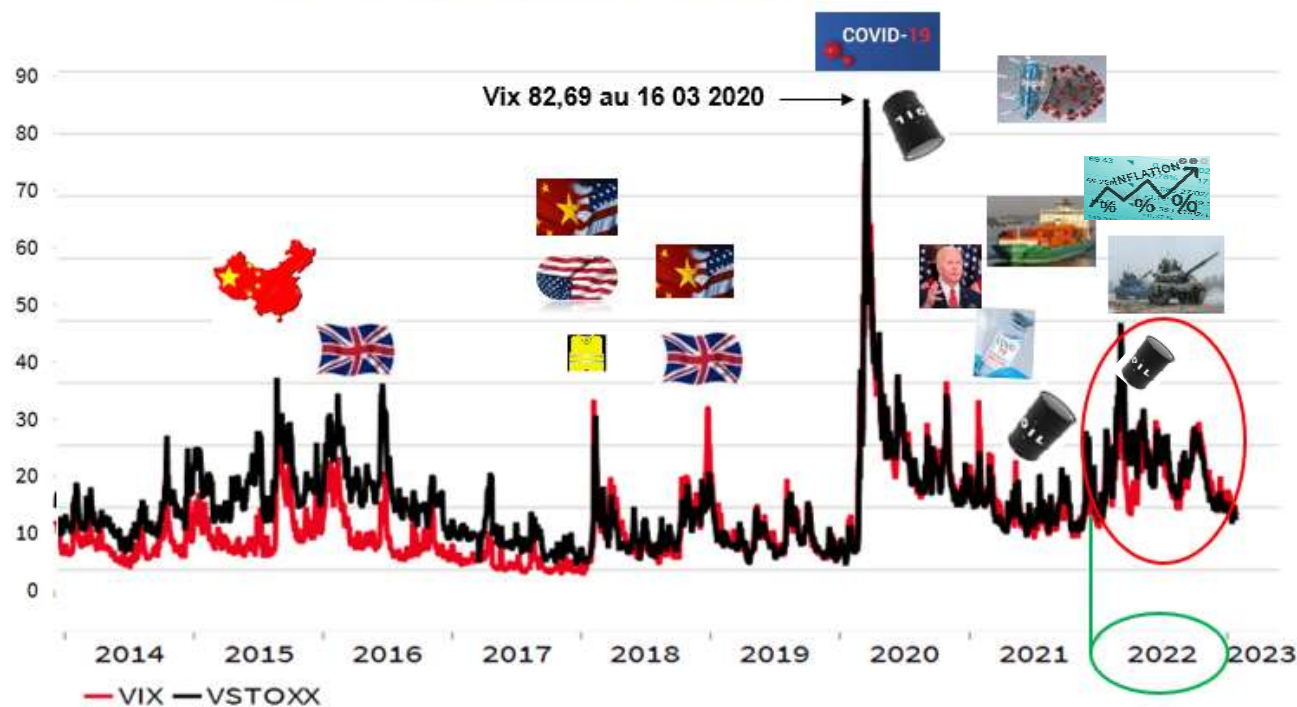
1. Evolution des principaux indicateurs, et incidences sur les économies



Un démarrage 2022 sous tension avec la guerre Russo-Ukrainienne

Cours actions des indices mondiaux

Indice de volatilité implicite du S&P500



Sources: SGPB, Macrobond, CBOE, STOXX 26/01/2023

Après la période Covid,

l'année 2021 est marquée par la rapide réouverture des économies,

➤ créant un choc de la demande,

2022 par la guerre en Ukraine le 24/02/2022.

Pour mémoire : Conclusion de l'année 2021 à la réunion du 21 01 2022

Tout 2021 les politiques monétaires et les Etats ont accompagné l'économie dans la gestion de la crise sanitaire, puis dans la reprise économique.

- Les carnets de commande des entreprises sont bons du fait des reconstitutions de stock à refaire, Les entreprises se sont désendettées, et ont réalisé d'excellents profits en 2021, favorables à l'investissement,
- Les marchés actions ont été soutenus par les fortes liquidités, puis la bonne santé des entreprises, mais des ajustements sont à prévoir prochainement du fait des nouvelles orientations des Banques Centrales, puis des Etats,
- Les pays émergents très touchés par la crise sanitaire, mettent tout en œuvre pour rattraper une partie de leur retard.

L'inflation est apparue fortement dès 2021, avec un marché du travail déjà tendu (E.U.) en fonction des Etats,

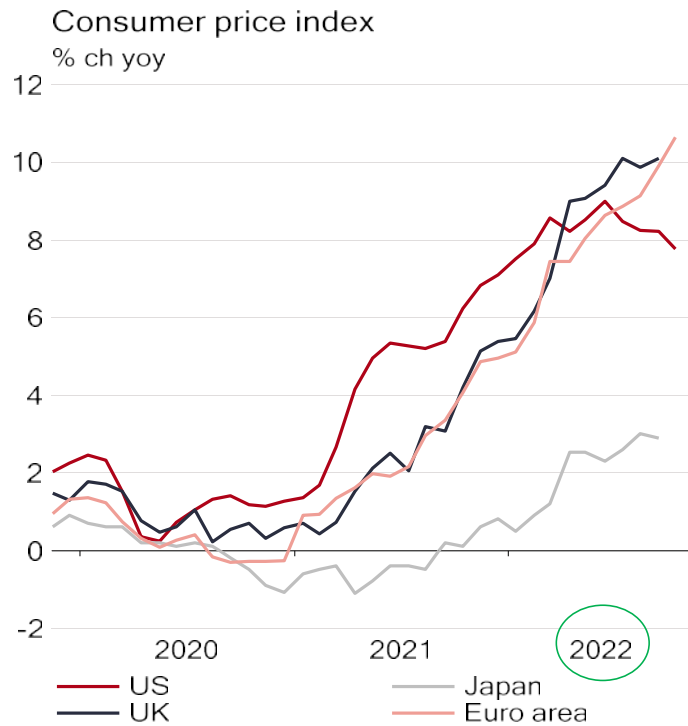
- La FED prend des mesures visant à réduire la progression de l'inflation, la BCE reste pour l'instant accommodante, D'autres pays ont déjà relevé leurs taux dès 2021.

A surveiller : - des politiques monétaires trop restrictives,
- une inflation non contrôlée.

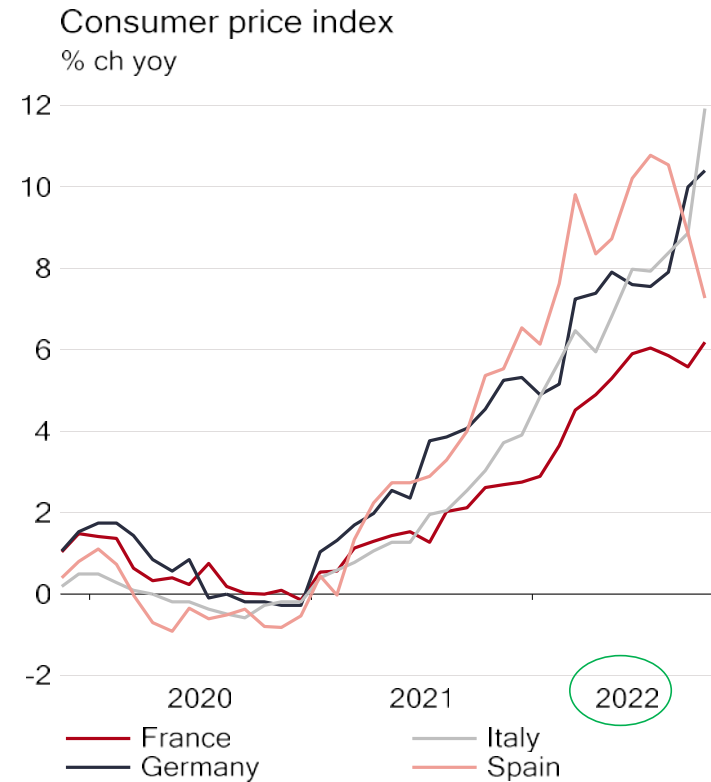
- Sans nouvelle crise sanitaire, la croissance sera moins forte qu'en 2021 mais devrait rester soutenue sur 2022, permettant des réorientations vers des investissements porteurs et respectant les normes environnementales.

Evolution des prix à la consommation :

2022 poursuit la hausse entamée en 2021



Source: Refinitiv Datastream, SG Economic and Sector Studies

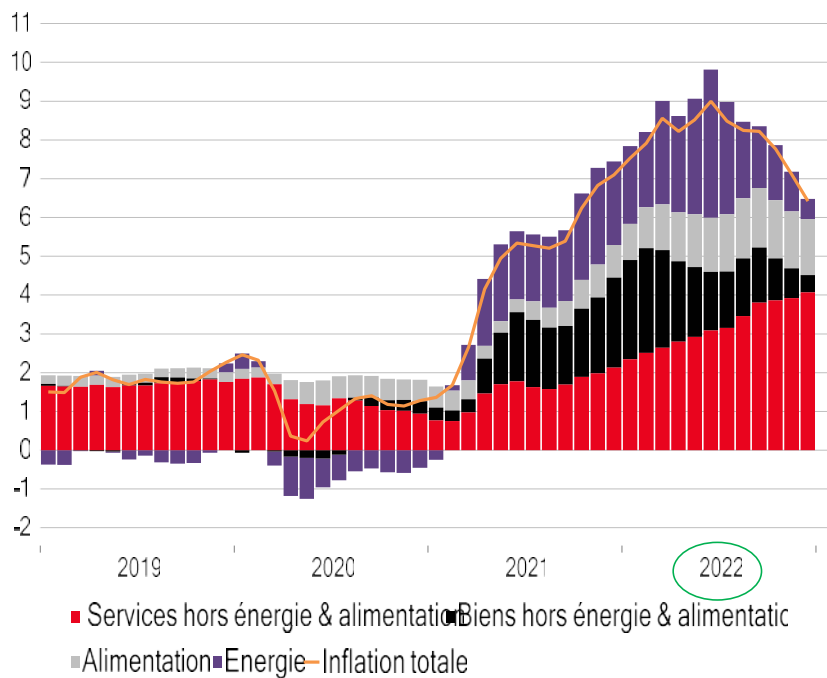


Avec de fortes disparités au sein de l'Europe.

Si l'inflation reste forte, sa composition s'est modifiée,

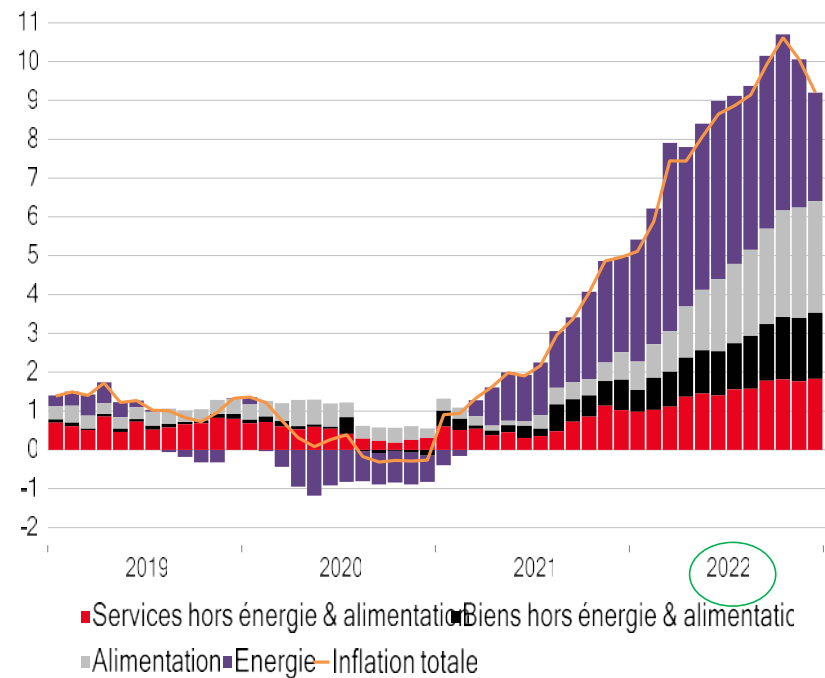


Etats-Unis : Inflation et contributions



Sources: SGPB, Macrobond, 01/21

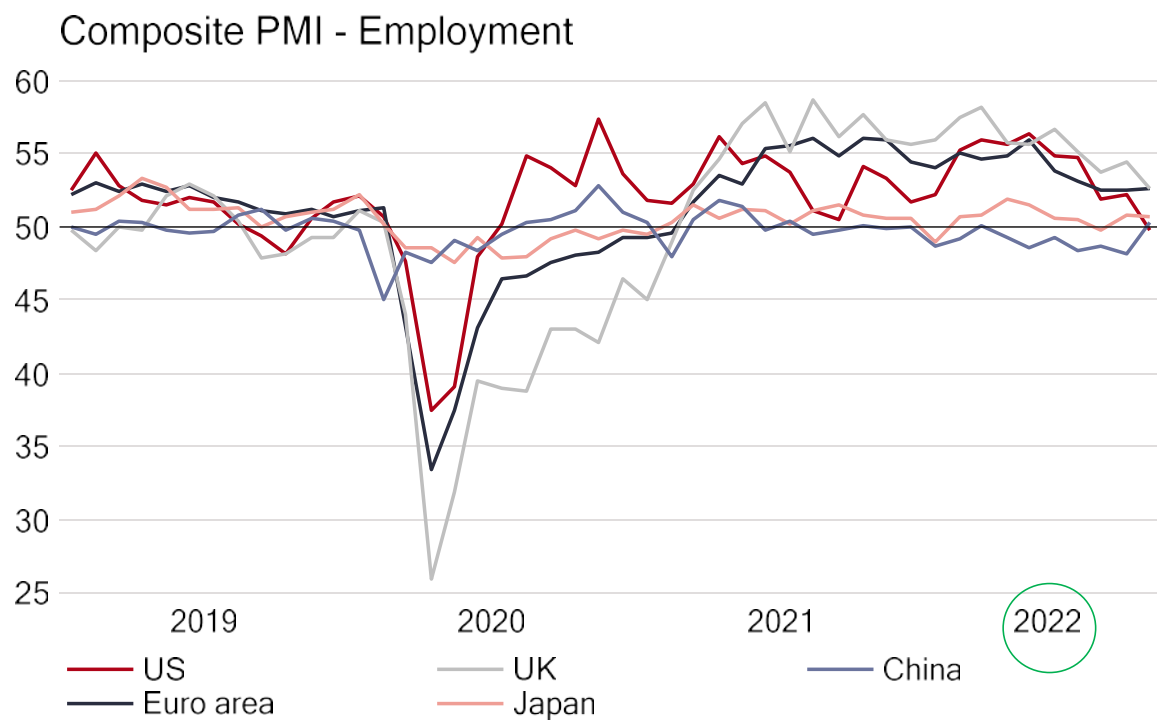
Zone euro: Inflation et contributions



Sources: SGPB, Macrobond, Eurostat, 01/21

Et des hausses de coûts restent encore à reporter dans les prix.

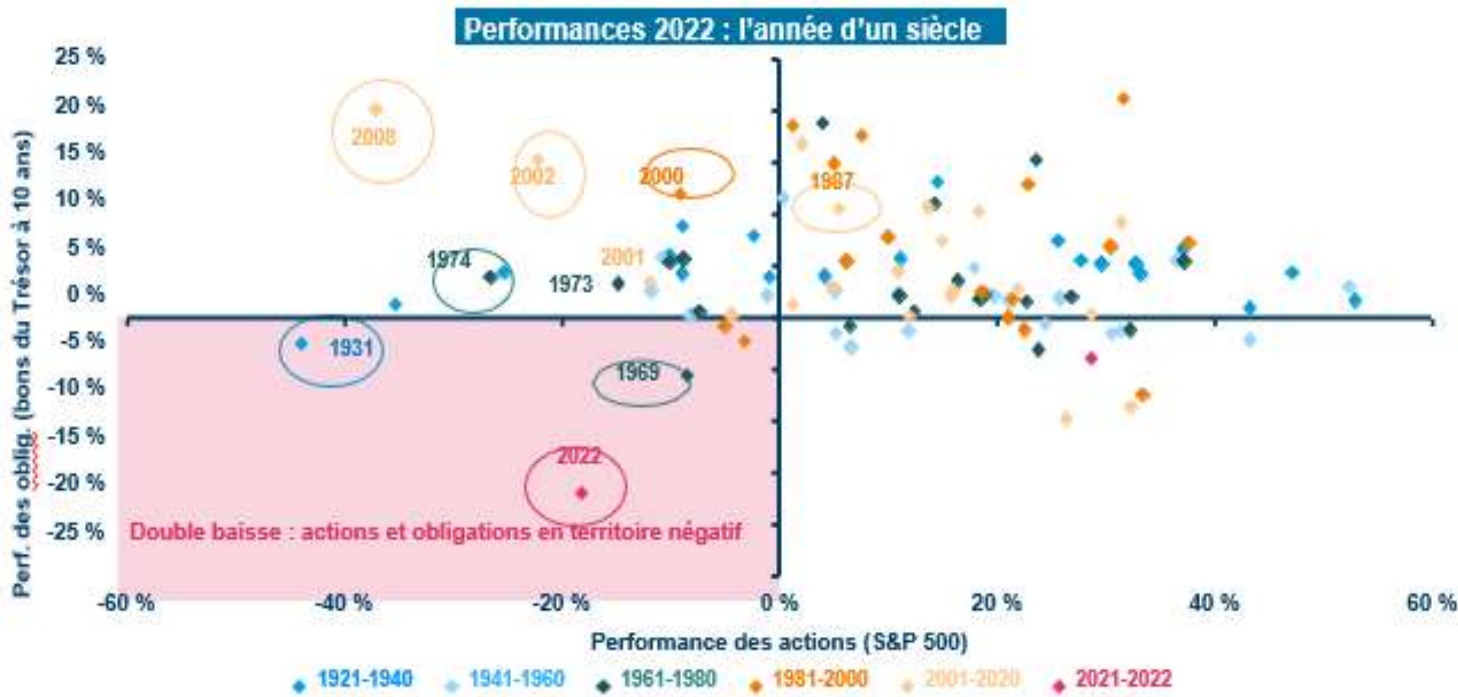
L'Indice PMI : tendance baissière généralisée



➤ **Le ralentissement économique s'installe**

Source: Refinitiv, SG economic and Sector Studies

Les marchés actions ont fortement baissé en 2022,



Malgré une remontée en fin d'année (hors dividendes) :

CAC 40 : - 9,8%,

SP 500 : - 19,7%.

De grandes disparités en fonction des secteurs :

Le secteur énergétique grand gagnant 2022.

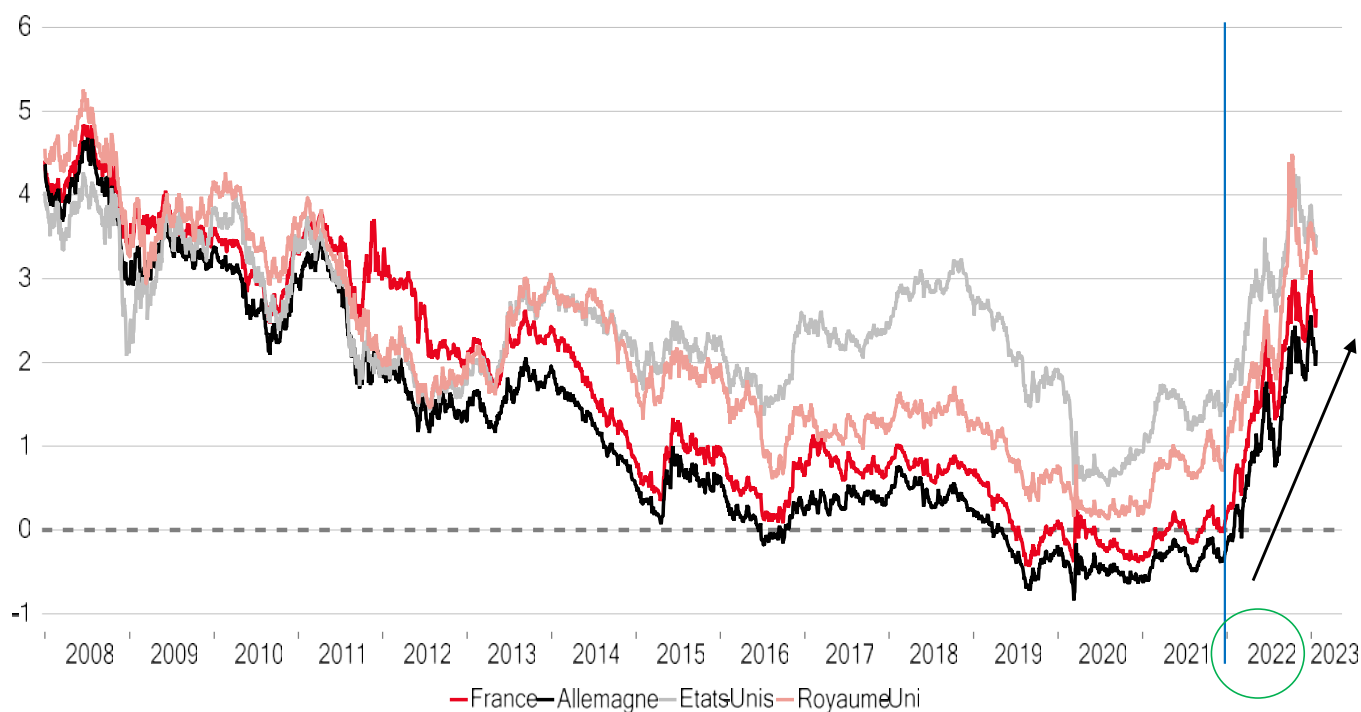
Source : Amundi Institute, Global Financial data. Données au vendredi 30 décembre 2022. Les performances passées ne présagent pas des performances futures.

Les taux obligataires s'emballent en 2022,



Taux souverains à 10 ans

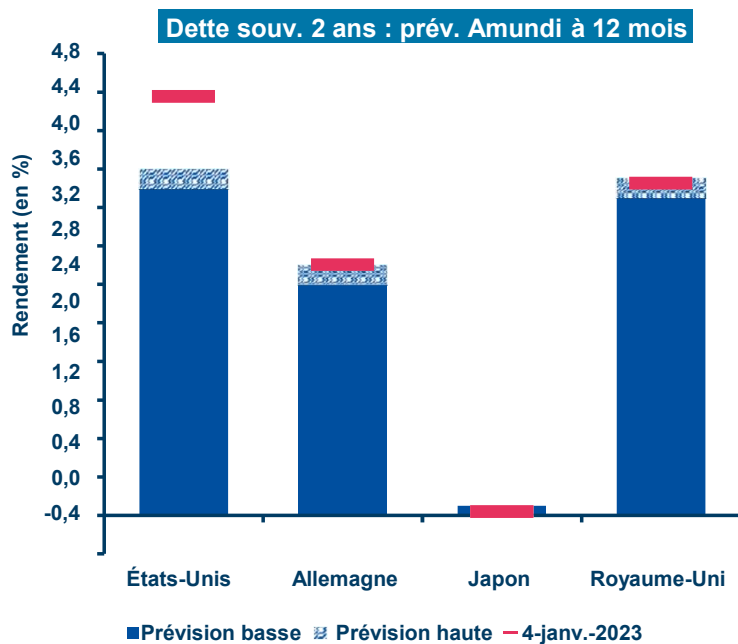
%



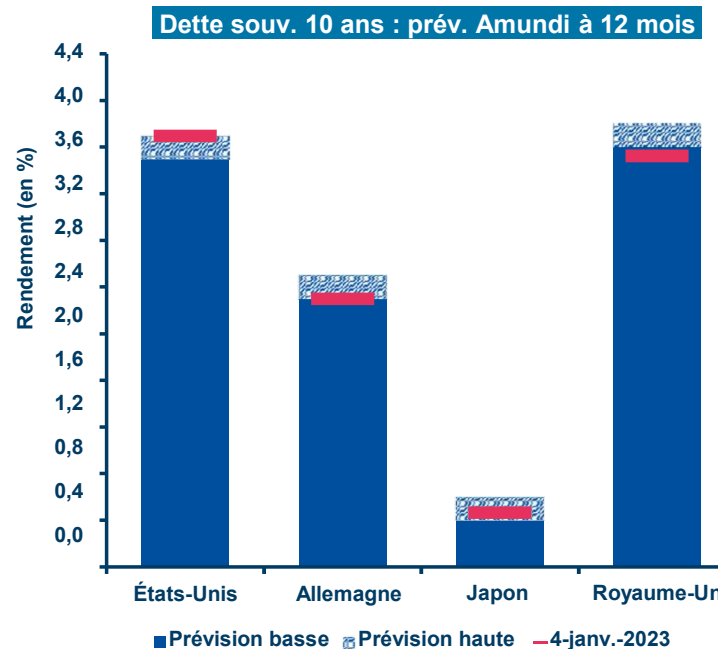
Sources: SGPB, Macrobond, Macrobond, U.S. Department of Treasury 23/01

Et les écarts de taux se resserrent.

Les taux des emprunts d'Etat sont revus à la hausse



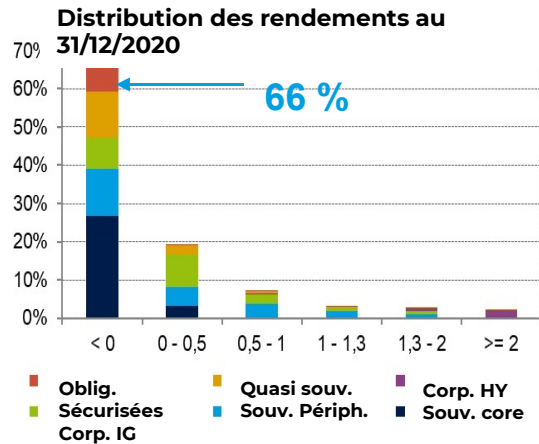
Source : Amundi Institute, Bloomberg. Données au mercredi 4 janvier 2023. Prévisions d'Amundi Institute, au mercredi 28 décembre 2022. BC : banques centrales



Source : Amundi Institute, Bloomberg. Données au mercredi 4 janvier 2023. Prévisions d'Amundi Institute, au mercredi 28 décembre 2022. BC : banques centrales

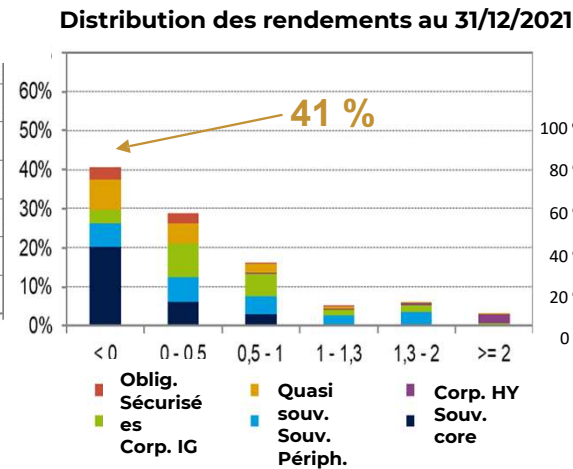


La hausse des taux obligataires touche à présent l'intégralité des types d'émetteurs, et de supports

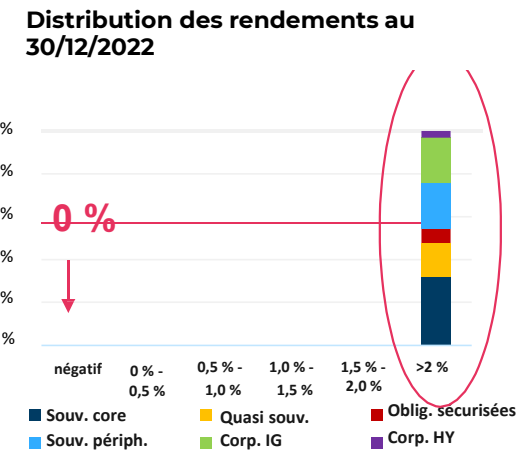


2020

Source : Amundi, ICE, BoA Merrill Lynch
Données au 30 décembre 2022



2021



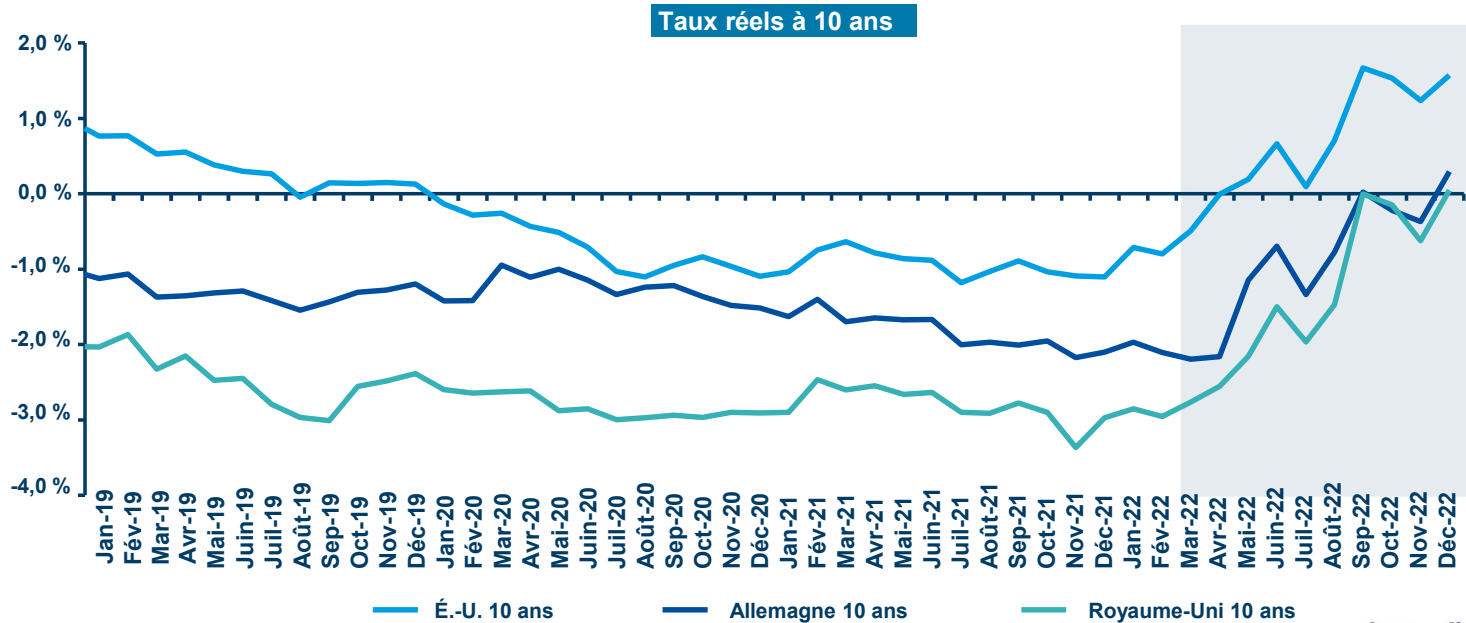
2022

Amundi | Institute
ASSET MANAGEMENT

➤ Disparition des obligations à taux zéro ou négatives en 2022.



Le ralentissement de l'économie devrait limiter les hausses obligataires futures



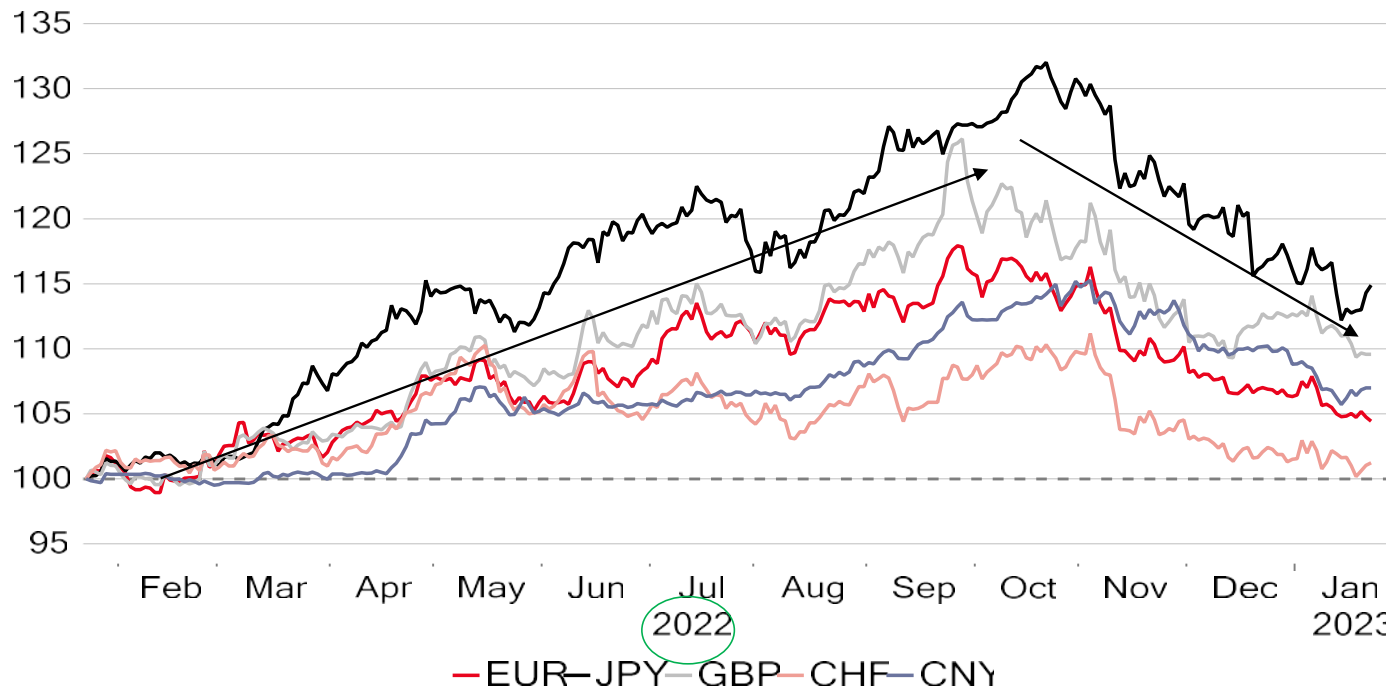
Source : Amundi Institute, Bloomberg, au lundi 9 janvier 2023.

Un dollar en haut de l'affiche tout 2022, et qui s'essouffle au dernier trimestre



Dollar américain contre les principales devises

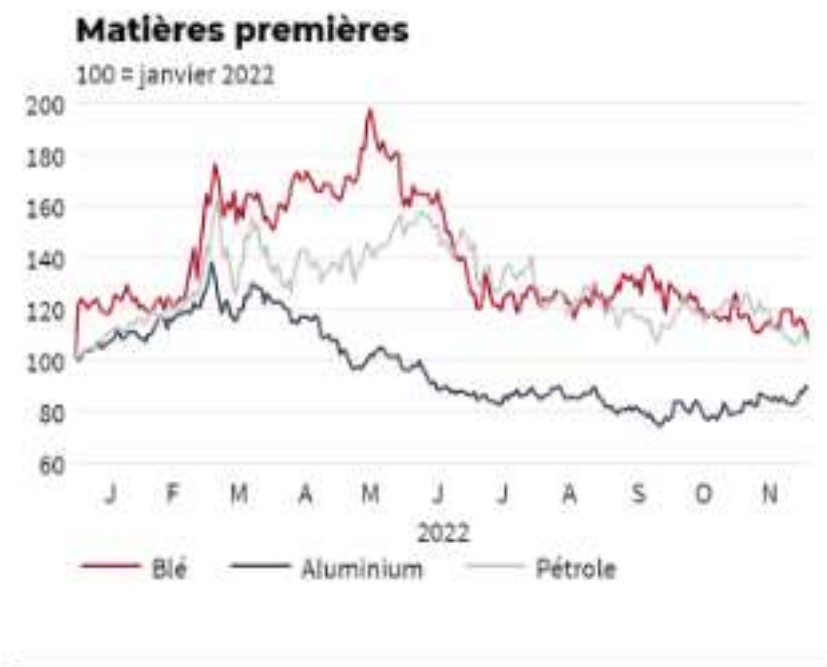
Indice base 100 = nov 2021



L'intervention massive de la FED a facilité la flambée du dollar.

Sources: SGPB, Macrobond, Macrobond 23/01/2

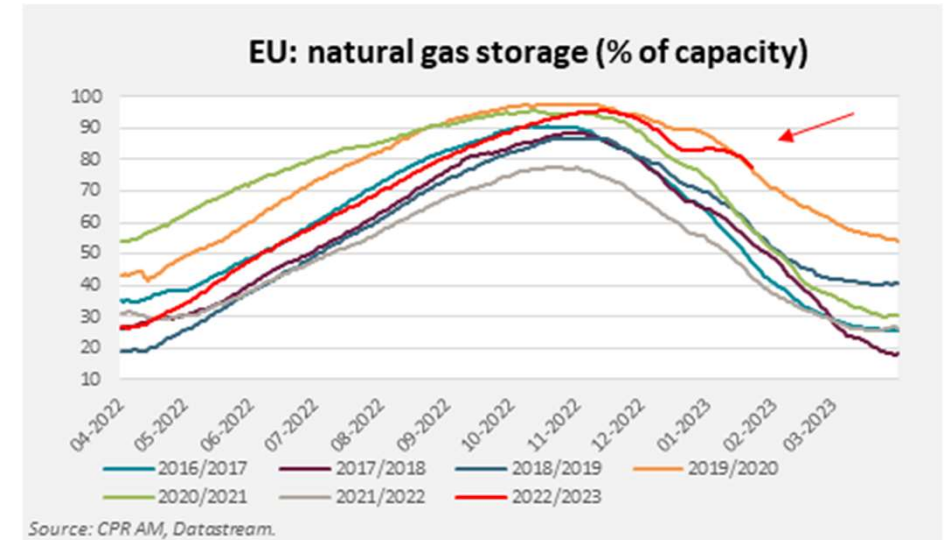
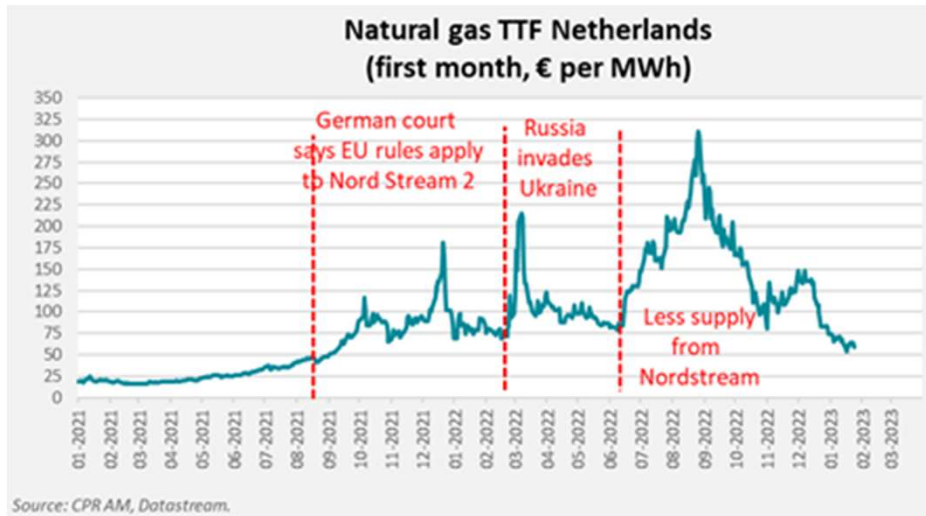
Certaines matières premières voient leurs cours se réduire,



Source: Refinitiv, SG Economic and Sector Studies

- Les matières premières alimentaires se détendent du fait des reprises de productions, des acheminements de transports, et des livraisons, ...
- Le pétrole avait fortement monté début 2022, mais s'est détendu un peu du fait des hausses de production américaine, ...
- 5/12/2022 : Union Européenne, Australie et G7 mettent en place le plafonnement du pétrole Russe à 60\$/baril, (refus de transport maritime vers les pays payant plus de 60\$),
- **Le ralentissement éco est propice à la détente des cours des matières premières, à la baisse de la demande,...**
- **Détente des- tensions offre/demande,**
- L'aluminium pourrait repartir à la hausse du fait d'une anticipation de la reprise en Chine prochainement.

L'Europe atteint un taux de remplissage de ses stocks de gaz de 83 %

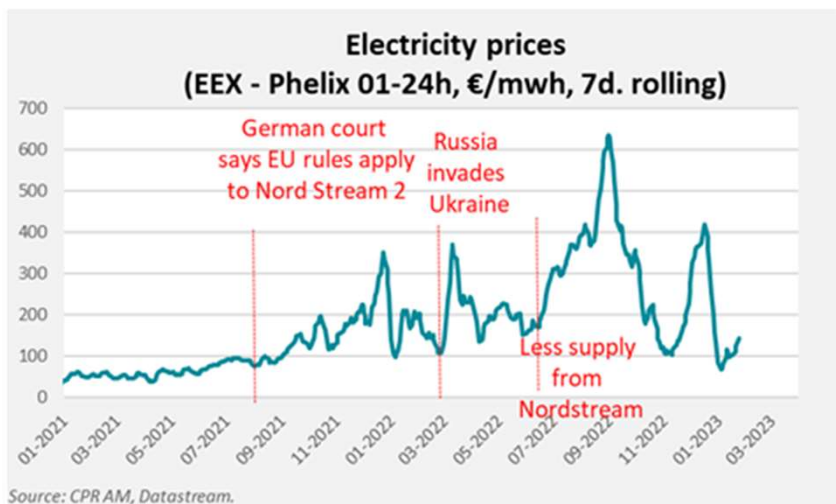


- Arrêt progressif des approvisionnements de gaz russe,
- Des prix toujours bien plus élevés qu'en 2020,

- Baisse de la demande du fait du ralentissement éco,
- Plafonnement du prix du gaz en 12/2022 : 180 €/Mwh,

Les risques de pénurie cet hiver s'éloignent, mais perdurent pour 2024, et toujours à des cours élevés.

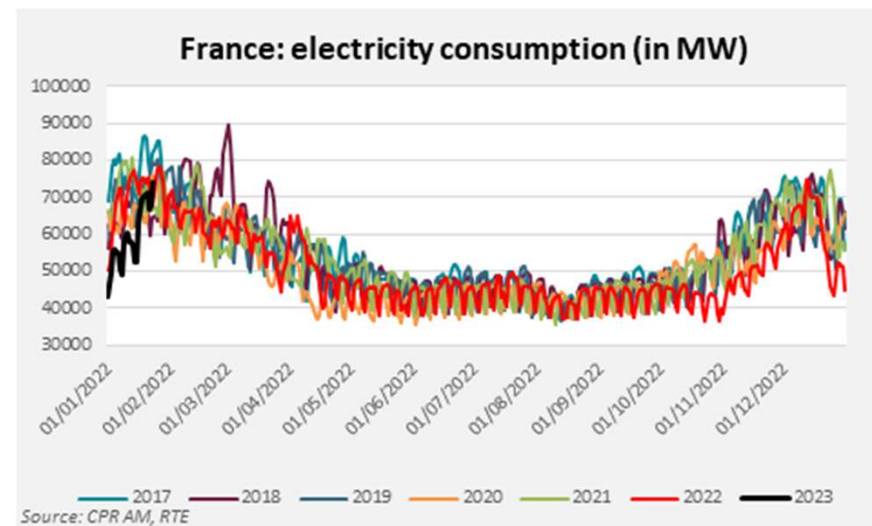
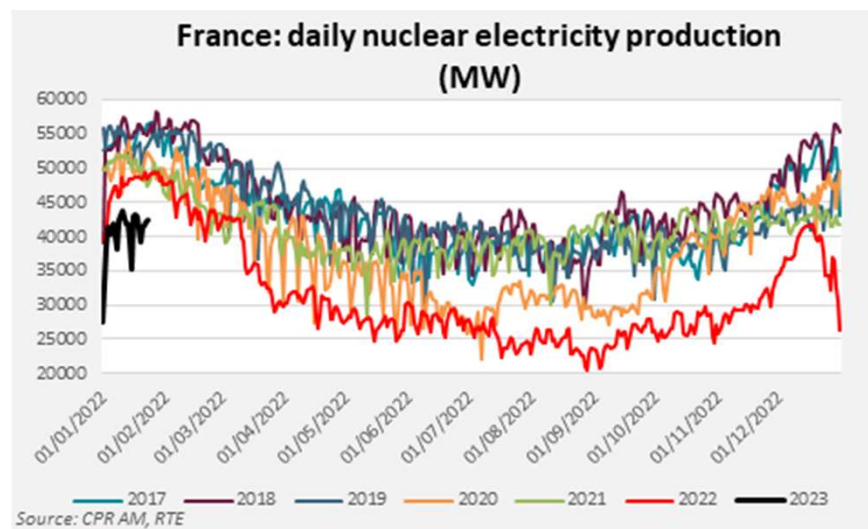
Détente des prix de l'électricité,



Mais beaucoup d'entreprises avaient renégocié leurs contrats avant la baisse des prix,

Et les prix restent bien au-delà des cours précédents.

La crise énergétique s'amplifie en 2022, et devrait se poursuivre en 2023.



La balance commerciale de nombreux pays non producteurs de pétrole s'est beaucoup dégradée,

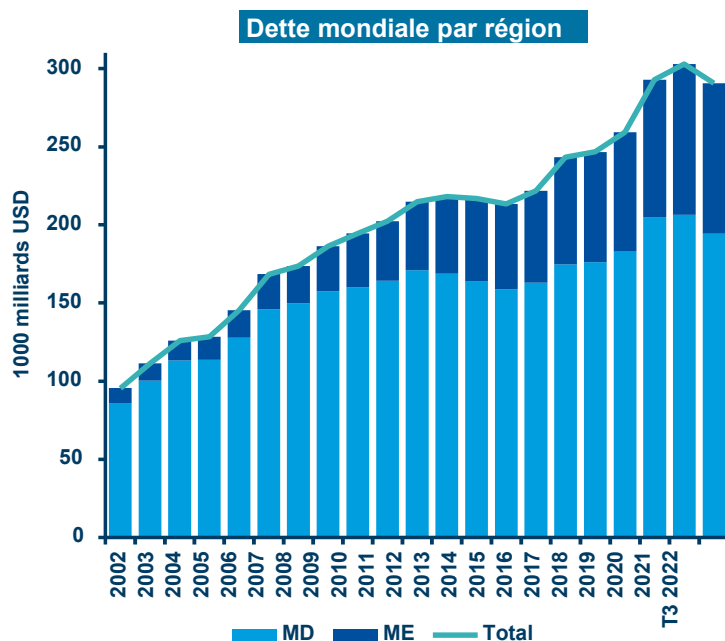
Cas de la France :



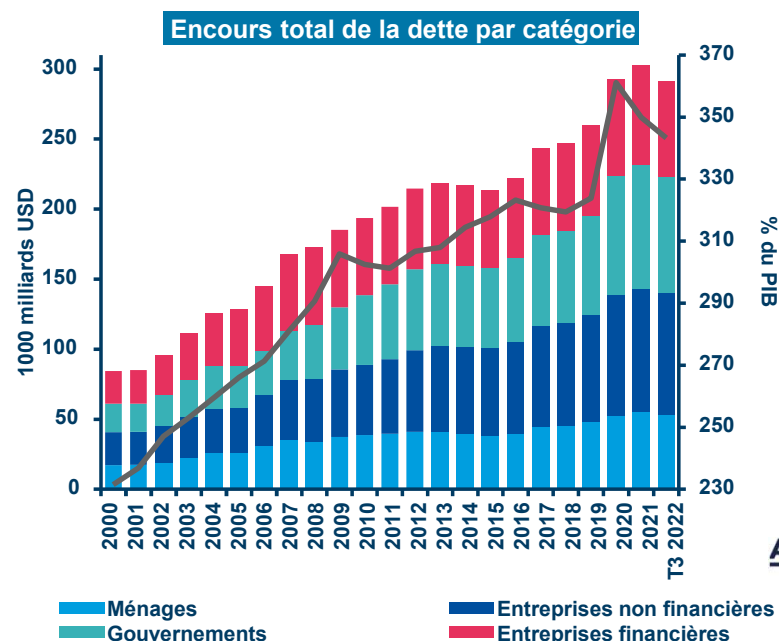
Les règlements en dollar aggravant le coût de financement.

Mais les déséquilibres connus pendant la crise Covid s'estompent du fait du ralentissement économique.

La période post covid a marqué les économies par un accroissement généralisé des dettes des Etats,



Source : analyse par Amundi Institute de données IIF au mercredi 7 décembre 2022.
Remarque : La dette totale est la somme de la dette émergente et de la dette des marchés développés. ME : Marchés émergents MD : Marchés développés.



Source : analyse par Amundi Institute de données IIF au mercredi 7 décembre 2022. Remarque : L'encours total de dette correspond à la somme de la dette publique, de la dette des ménages, de la dette du secteur financier et de la dette des entreprises non financières. MD : marchés développés ME : marchés émergents.

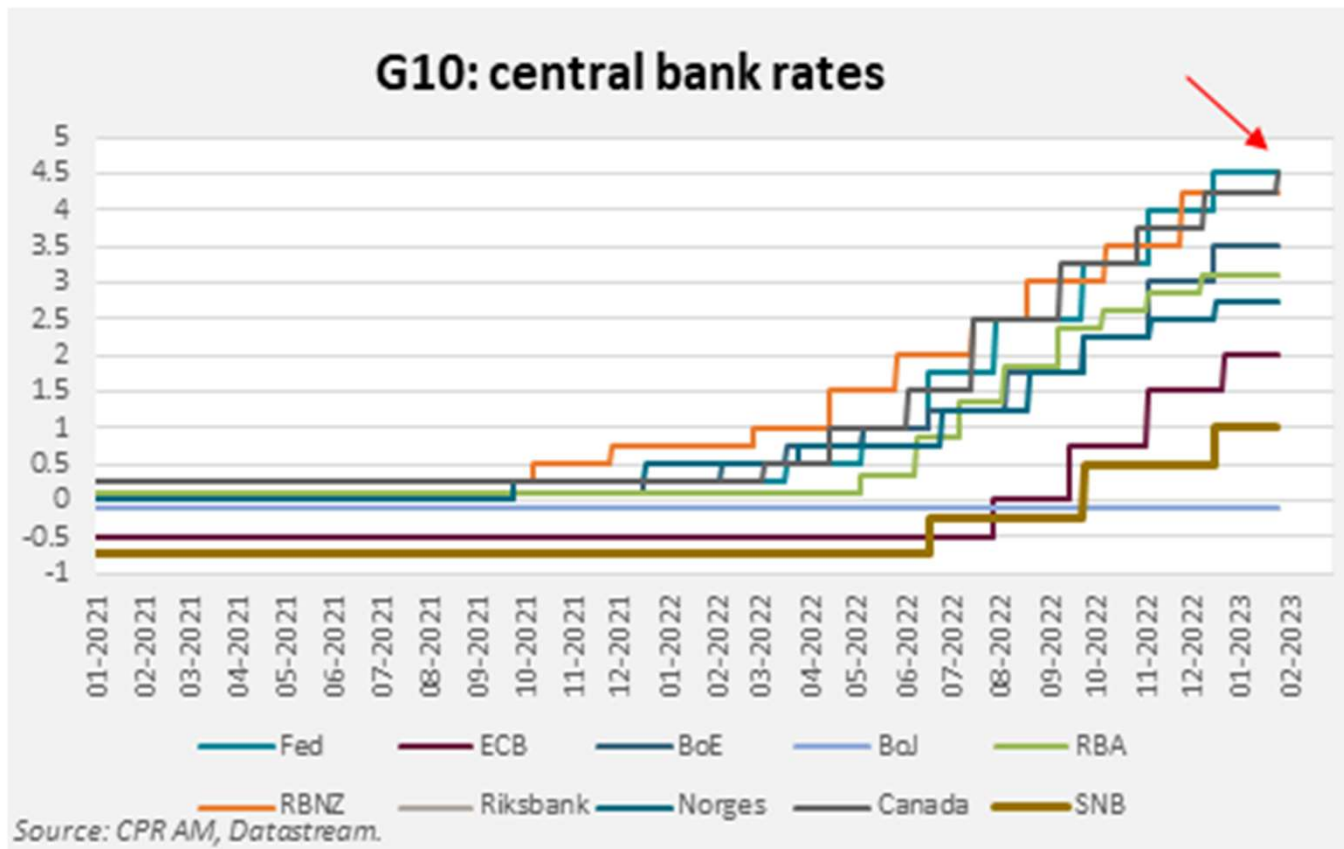
Amundi | Institute
ASSET MANAGEMENT

La dette mondiale dépassant les 300 000 milliards \$, la recherche de croissance va devenir une priorité, et l'inflation pourrait combler une partie de la dette.

2. Evolution des politiques des Banques Centrales en 2022



Relèvement généralisé des taux des Banques Centrales en 2022,



Les pays émergents : 1^{ers} à relever leur taux (certains dès mi 2020),

Les pays développés suivent le pas, mais à des vitesses diverses,

Seule la Banque Centrale du Japon reste à un taux de 0 %.

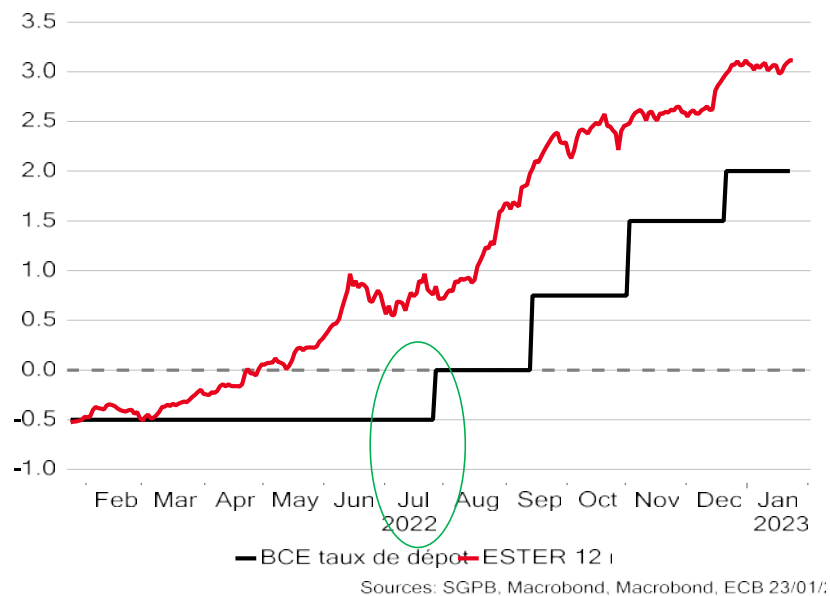
➤ **Pour réduire les liquidités et endiguer l'inflation.**

La FED pratique 7 hausses de taux en 2022, la BCE 4

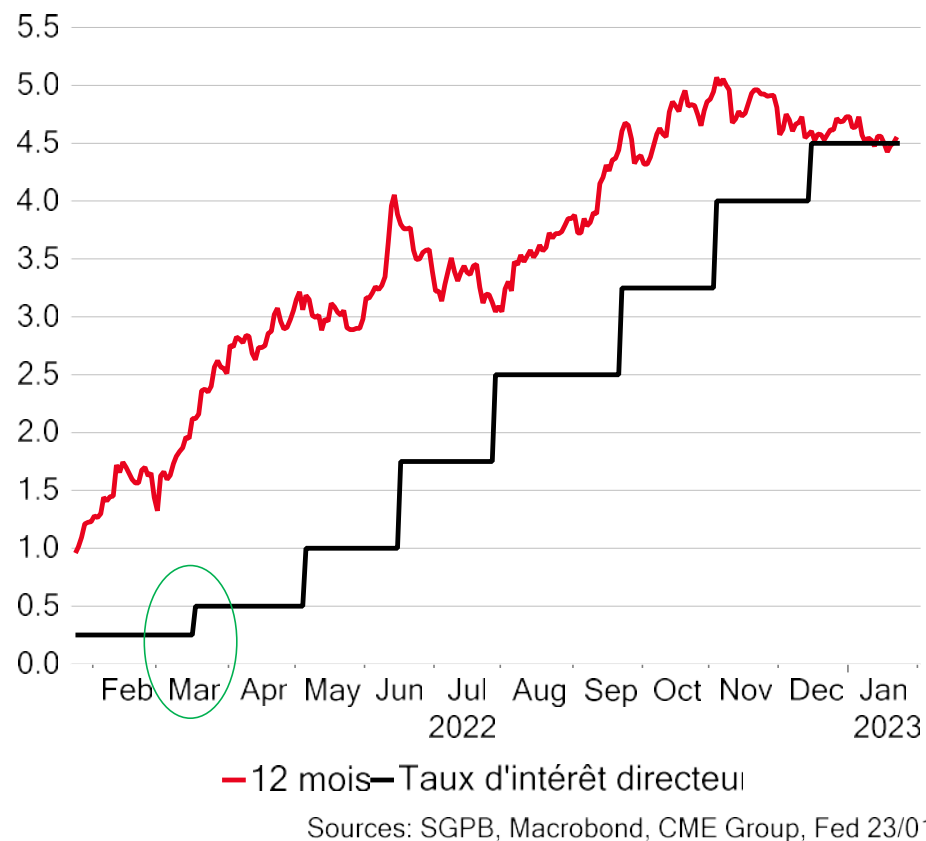
La dispersion de l'inflation au sein de la zone euro rend l'action de la BCE plus complexe.

Prochaines réunions BCE et FED les 1 et 2/2/2023.

Anticipations de marchés du taux BCE



Anticipations de marchés du taux Fed



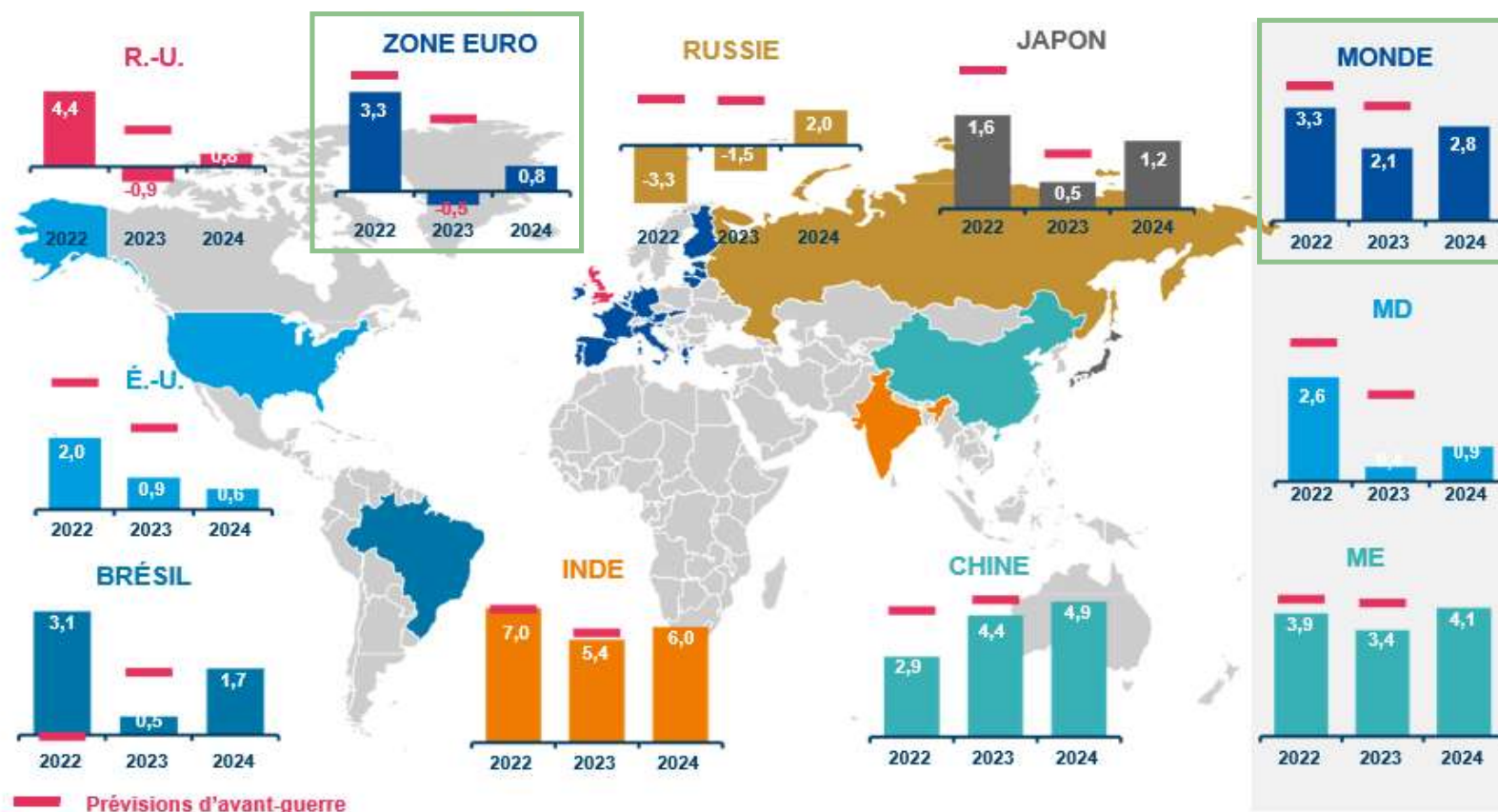


II. Prévisions pour l'année 2023



Dernière mise à jour le 31/01/2023

Des perspectives de croissance mondiale revues à la baisse pour 2023



Source : Amundi Institute. Données au mercredi 4 janvier 2023. Dernières prévisions au mardi 3 janvier 2023. Les bâtons représentent les dernières prévisions de croissance du PIB réel (en p.p.a.), tandis que les repères rouges représentent nos prévisions d'avant-guerre au 14 février. Nos prévisions intègrent une prime de risque plus élevée pour les matières premières en raison de la guerre Russie-Ukraine.

1. Prévisions des politiques des Banques Centrales en 2023



Après des années d'hyper-liquidités, les Banques Centrales entament leur réduction de bilan



BCE :

- MC Lagarde souhaite par tout moyen « assurer le retour rapide de l'inflation à notre objectif ».
- L'outil anti-fragmentation (IPT) pourrait être utilisé (achat de titres financiers pour améliorer les conditions de financement des Etats en difficultés),
 - Arrivée à échéance de TLTRO au Q2 2023 pour 1200 Mds€.
- Resserrement des conditions de crédit tous prêts confondus.



FED :

- Prévoit des hausses de taux plus modérées qu'en 2022,
- Estimation d'un taux final vers 5,25% mi 2023,



Japon :

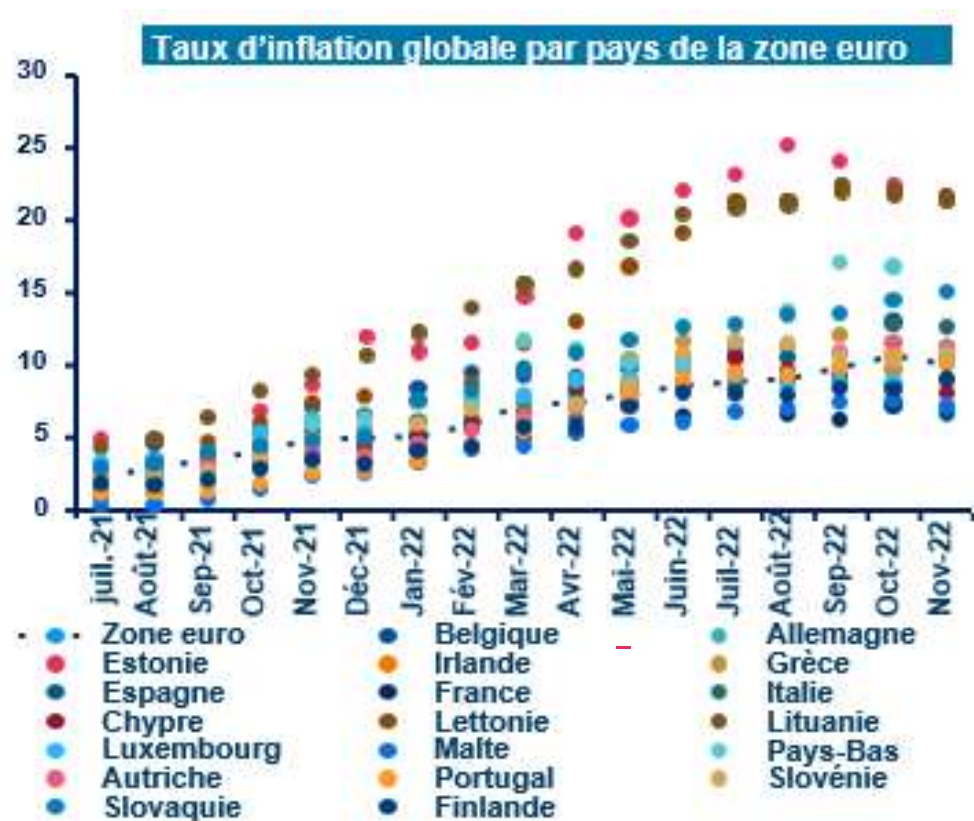
inflation à 4 % en 12/2022 (plus fort taux depuis 40 ans),

Les politiques monétaires dépendront en partie des perspectives économiques



2. Prévisions en Europe pour 2023

Forts écarts en matière d'inflation en Zone euro, du fait d'un impact différent de la hausse des matières premières en fonction des pays intra zone



Divergence des politiques budgétaires en matière d'accompagnement tarifaire :

- Des ménages,
- Des entreprises, ...

Source : Amundi Institute, Eurostat, Bloomberg. Données au lundi 19 décembre 2022.

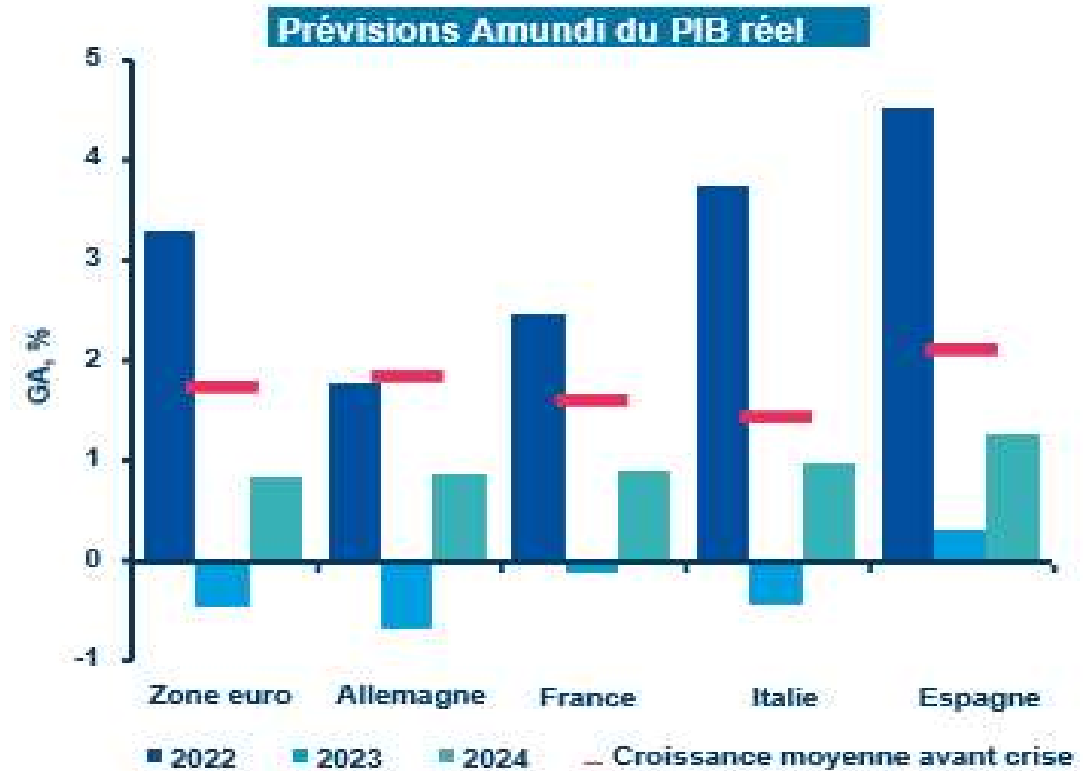
Amundi Institute
ASSET MANAGEMENT



Des anticipation de croissance revues à la baisse en Europe du fait des surcouts énergétiques,

Les prix du gaz et de l'électricité vont encore augmenter pour les entreprises et les ménages.

- Projet espagnol en cours d'étude portant sur la réforme du marché de l'électricité : propose une fixation des prix à partir d'ENR, du nucléaire et d'hydroélectricité.

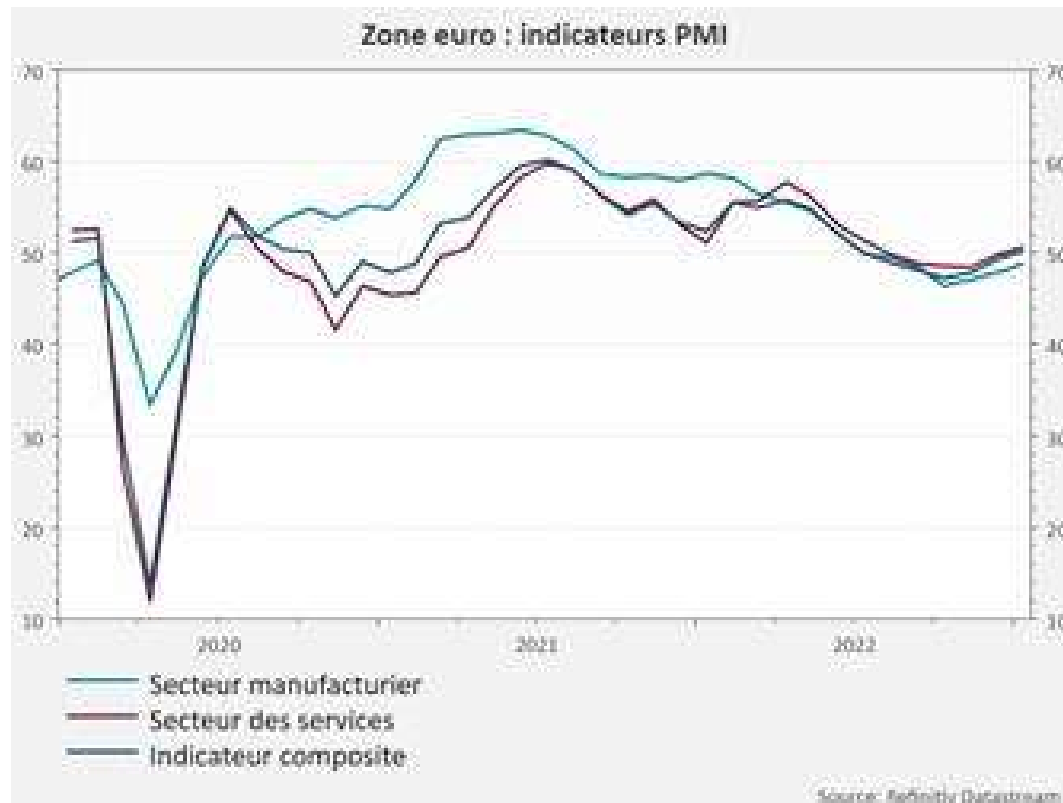


Source : Amundi Institute. Données au mercredi 4 janvier 2023. Prévisions d'Amundi Institute au mardi 3 janvier 2023.

Amundi | Institute



L'indicateur PMI de la zone euro avait entamé une baisse en 2022, et semble partir sur une petite reprise dès fin 2022,



➤ l'activité continue de ralentir.



Une production industrielle très disparate en fonction des secteurs,



Energie : - 10,7% sur 1 an,

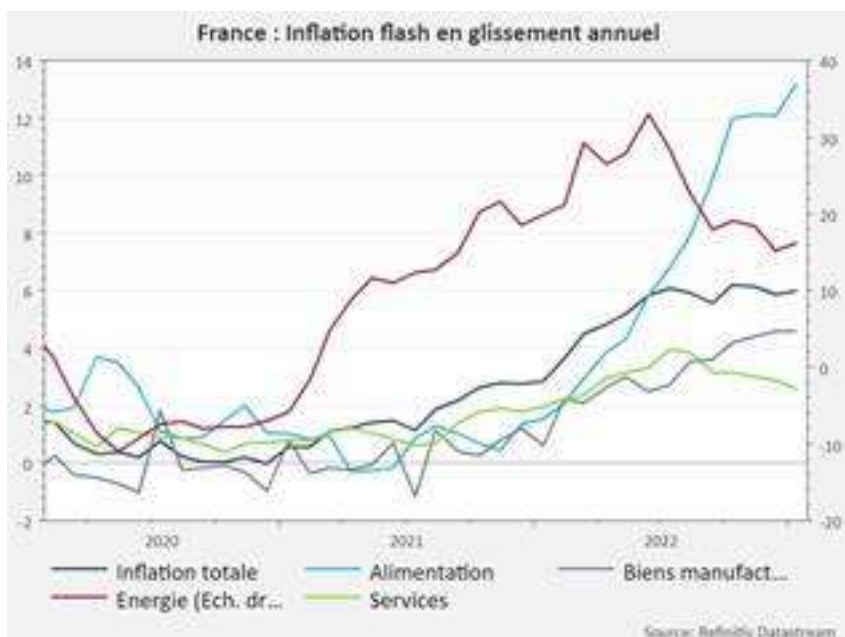
Biens d'équipement : +8,8% en nov.,

Et pharmacie : + 30% sur 1 an.

La croissance 2022 à 2.6% s'est faite par la consommation des ménages et la reconstitution des stocks,



PIB T4 2022 : +0,1% seulement,
Janv.2023 : prix à la consommation : +6%,



Hausse de l'endettement de l'Etat avec les aides COVID,
Les soutiens aux ménages,
Soutiens aux entreprises,
Le solde commercial se dégrade encore en 12/2022 : 13,8 Mds€ de déficit.
Baisse des demandes de crédits (entreprises et ménages)
La consommation des ménages baisse à nouveau en janv. 2023,

Mais :- stocks de gaz reconstitués et
- la production hydraulique repart,
Les dépenses d'investissement des entreprises privées et publiques restent soutenues,
Amélioration des profits des entreprises et liquidités encore élevées,
Les exportations continuent de progresser.

La croissance 2023 pourrait se faire par la dynamique des entreprises.



3. Prévisions aux Etats-Unis pour 2023



L'activité aux Etats Unis baisse, et le marché immobilier chute

- Nouvelle baisse de l'inflation : 6,5% en janv.2023 (vs 9,2% en 06/22),
 - Pic d'inflation passé, mais elle pourrait rester élevée.

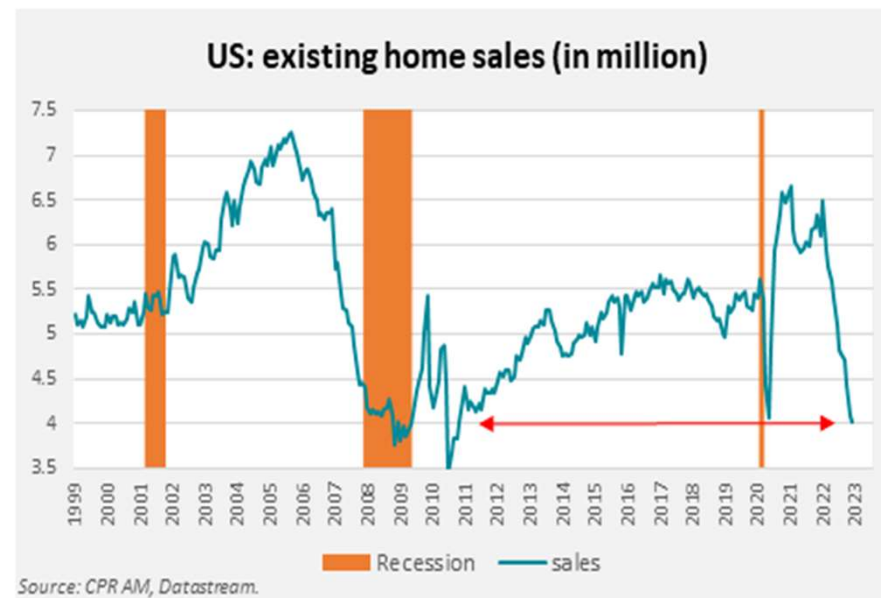
- Marché de l'emploi toujours solide, mais des signes de fragilité :
 - Microsoft, Amazon et Google suppriment 40 000 emplois début 2023,

- Taux d'épargne des ménages à 2,5 % (vs 7% avant covid),

- L'activité des entreprises baisse,

- **A surveiller** : Risque de nouvelle guerre commerciale E.U./Chine : sur les semi-conducteurs (Japon, E.U. voudraient bloquer l'arriver de semi-conducteurs avancés vers la Chine).

- Ventes de logements anciens au plus bas depuis 2010,
- La hausse des taux d'intérêts risque d'aggraver la crise.



- **Mise en place d'un nouveau programme de subventions**, en accompagnement de l'« Inflation Reduction Act » (étalé sur 10 ans),
 - Favorable aux marges des entreprises.



4. Prévisions en Chine pour 2023

En Chine, la politique zéro Covid a fortement réduit l'activité depuis 2 ans,

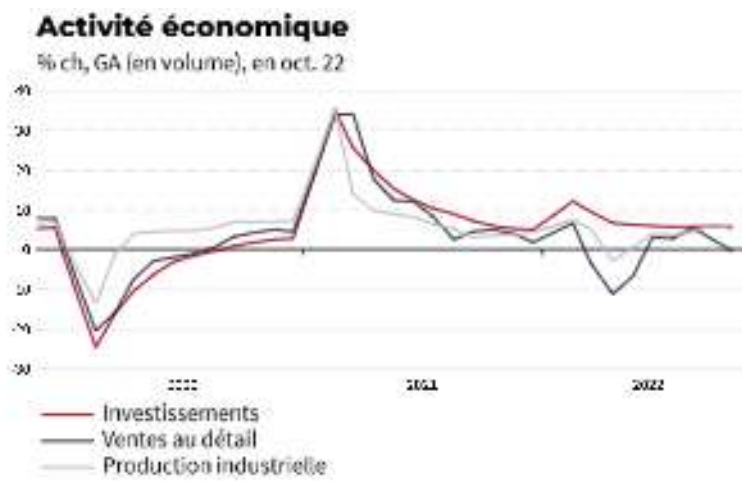


Et le marché immobilier est toujours en crise

=> plan d'aide créé en 11/2022,

Nouveau plan d'action pour 5 ans :

- modernisation du système industriel,
- Accélérer la haute qualité,
- nouvel axe tourné sur la science, les talents, ...



Source : SG Études économiques et sectorielles, Refinitiv



La réouverture du marché initiée en décembre 2022 pourrait dynamiser l'activité rapidement et relancer la croissance en Chine, si les premiers indicateurs de janvier 2023 se confirment.

CONCLUSION

La réduction de croissance attendue en 2022 s'est amplifiée avec la guerre Russo-Ukrainienne,

➤ et s'accompagne d'une crise énergétique mondiale,

L'inflation qui devait être ponctuelle, s'installe dans la durée et a progressé rapidement,

➤ Les Banques Centrales entament quasi toutes le resserrement monétaire, pour endiguer l'inflation, rendant les demandes de financement plus difficiles,

Les marchés financiers ont chuté en 2022 du fait de la forte montée des taux et des hausses de risques,

L'année 2023 devrait rester tendue,

➤ Les pouvoirs publics poursuivent l'accompagnement des marchés en difficultés, pour promouvoir la croissance,

La chine arrête sa politique zéro Covid et rouvre son économie, en multipliant les politiques d'accompagnement,

➤ Le ralentissement actuel corrige en partie les déséquilibres connus pendant la période Covid,

➤ Si l'inflation est maîtrisée, la dynamique des entreprises pourrait aider à gagner de la croissance pour 2023.

Merci pour votre attention

Les informations présentées ne constituent en aucun cas une offre commerciale ou une proposition de conseil bancaire ou financier. Le document n'est valable que pris dans son intégralité et avec les commentaires oraux qui l'accompagnent.

Les données et réflexions présentées sont périodiquement mises à jour, aussi convient-il de s'assurer auprès de l'émetteur de leur validité.

La société Générale apporte tout son soin à la vérification de ses sources de données, mais ne saurait en aucun cas être tenu responsable de leur inexactitude.