

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

Rédacteurs

Gestion — Recherche

01 août 2022

Gaz à tous les étages

Tout un symbole : les bénéfices historiques de Total Energies s'affichent à coté des pertes records d'EDF. Tout en complexité : la centrale nucléaire de Fessenheim, dite grabataire, ferme tandis qu'on relance, difficilement par perte de compétences, la centrale à charbon de Saint-Avold à titre « conservatoire ». Et l'hiver pourrait bien mettre à l'épreuve nos habitudes citadines ... tout comme la cohésion de l'Union européenne.

L'Allemagne, cœur et poumon de l'Europe industrielle, a en effet bâti sa prospérité "en dehors" de la Communauté à travers les marchés et débouchés américains et chinois, et grâce à une politique de sécurisation énergétique. Or celle-ci passait par l'importation d'énergies – carbonées – et notamment russes. La remise en cause de cet équilibre contribue aujourd'hui à un mouvement centripète de l'Allemagne dans l'Union européenne. Un retour vers ses pairs qui prend place dans le cadre institutionnel du plan Energie d'urgence de la Commission européenne. Ce dernier prévoit, dans une pirouette de l'Histoire, une inversion étonnante des flux : par solidarité, l'Allemagne assurera à la France la livraison d'électricité (nucléarisée) alors que cette dernière s'engage à renverser le sens de transit de gaz en promettant d'assurer 5% de la consommation annuelle allemande de gaz !

Les cours à terme de l'électricité pour les échéances de fin d'année indiquent pourtant dans leurs cotations la perspective de graves difficultés d'approvisionnement et l'anticipation de défaillances jamais vues. Mais l'effet sur les marchés boursiers pourrait venir davantage des prix que des volumes. Les résultats et les marges des entreprises européennes tel que publiés ces dernières semaines ne montrent encore que peu d'effets négatifs des postes comptables des coûts intermédiaires. Or, cette anomalie pourrait disparaître douloureusement en fin d'année : sans en faire particulièrement état, les entreprises bénéficient encore de contrats de moyen terme et de prix bloqués sur des références passées. Autant d'éléments favorables qui se dissiperont avec le temps et devraient renchérir brutalement les coûts de production et grever les résultats opérationnels.

L'été semble cette année propice au rebond des marchés boursiers. Mais l'hiver arrive.

Francis Jaisson

Directeur général délégué en charge des gestions



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

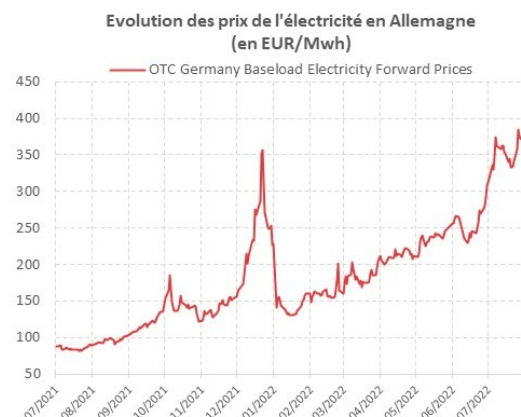
- Obligataire
- Actions Europe
- Actions Internationales
- Analyse

Suivi Macroéconomique p6

- Etats-Unis
- Europe
- Asie

Focus de la semaine

« Se pose la question de la gestion du sevrage »



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	29/07/22	22/06/22	T-12 mois	22/06/22	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,022	1,057	1,189	-3,3	↓ -14,0 ↓
€ / £	0,839	0,862	0,852	-2,6	↓ -1,4 ↓
€ / Yen	136,16	143,99	130,14	-5,4	↓ 4,6 ↑
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	110	112	76	-1,5	↓ 44,7 ↑
Indice CRB*	582	612	564	-4,8	↓ 3,3 ↑
Prix de l'once d'Or	1 763	1 834	1 831	-3,9	↓ -3,7 ↓
Prix de la tonne de cuivre	7 918	8 773	9 824	-9,8	↓ -19,4 ↓
Indice Baltic Dry**	1 895	2 349	3 214	-19,3	↓ -41,0 ↓
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	3 888	4 222	2 869	-7,9	↓ 36 ↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance *Indice CRB : indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. **Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales ***Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés obligataires sont recherchés dans un contexte d'inquiétudes sur la croissance après des publications d'indicateurs d'activités mal orientées et la réduction des livraisons de gaz via Nord Stream 1 laissant entrevoir la perspective de rationnements à l'automne. La baisse des taux est significative et généralisée et des niveaux importants sont franchis à la baisse à l'image des taux 10 allemands qui repassent sous les 1% à 0.85% et des taux français sous les 1.50% à 1.42%. Les dettes des pays du sud et en particulier l'Italie surperforment sur la bonne performance des économies au T2 et de déclarations plutôt rassurantes sur le plan politique.

Aux Etats-Unis, la décision du FOMC (hausse de 75pb), largement anticipée par le marché, n'a pas eu d'impact haussier sur les taux à l'exception de la partie 30 ans (+6pb). Au contraire, le rendement à 10 est en baisse de 7pb et l'inversion de la courbe sur le segment 2-10 ans se renforce. Sur le marché du crédit, on relèvera la bonne orientation des primes de risque dans un contexte de faible activité sur le marché primaire.

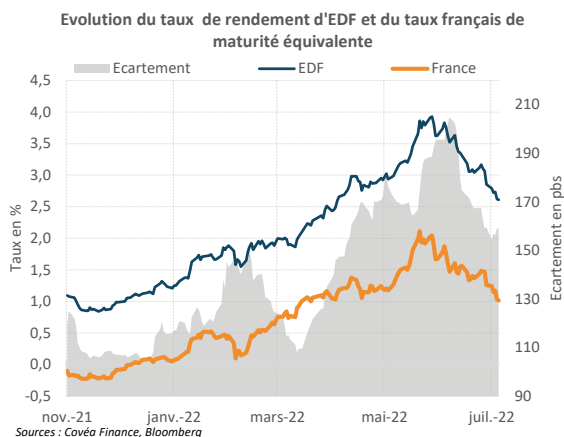
Le Focus de la semaine : quel impact sur le crédit de la renationalisation à 100% d'EDF ?

Le 6 juillet dernier, Elisabeth Borne annonçait, lors de son discours de politique générale à l'assemblée nationale, la renationalisation à 100% d'EDF. Celle-ci sera en principe, effective à l'automne avec le rachat des 16% d'actions non détenues à un prix de 12€, soit une facture de 9.7Md€ pour l'Etat. Rappelons que l'action EDF valait 33€ à son lancement en 2005.

Si le sort des actionnaires semble scellé, qu'en est-il de celui des créanciers ?

La justification de cette décision est officiellement de garantir l'indépendance et la souveraineté de la France dans le contexte de guerre en Ukraine et de transition énergétique et d'accompagner les immenses défis industriels et financiers auxquels est confrontée l'entreprise. Dans la foulée de cette annonce, le gouvernement a confirmé qu'EDF recevrait un soutien financier supplémentaire et ce après l'annonce de l'augmentation de capital de plus de 3Mds€ intervenue en avril dernier.

Au-delà du passage de 84% à 100% de participation, qui ne change pas grand-chose d'un point de vue opérationnel, c'est sans doute un message de soutien renforcé à l'entreprise qui apparaît plus que jamais stratégique pour l'économie française. Les agences qui tiennent déjà compte d'une probabilité de soutien très forte de l'Etat, se traduisant par une amélioration de notation de 3 crans par rapport à la notation intrinsèque de l'entreprise, voient ce lien potentiellement renforcé mais dépendant des soutiens financiers à venir. La réaction du marché est positive à ce stade, à l'image de l'évolution de la prime de risque de l'émission EDF 2030 par rapport à l'OAT de maturité équivalente (-30pb depuis l'annonce). Cependant, ne nous y trompons pas, la route reste semée d'embûches pour les créanciers compte tenu du niveau de la dette (42md€), du profil opérationnel de l'entreprise, des contraintes réglementaires et des besoins de financement à venir. Si à terme, d'autres solutions moins favorables aux créanciers ne peuvent être exclues, telles que des scissions d'entités ou des contributions aux pertes, les besoins de financement de l'entreprise sont tels que l'Etat pourra avoir intérêt à s'assurer la contribution à long terme des investisseurs privés.



Eric Le Coz

Responsable Mandat Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)					Pente* (en pbs)						
	29/07/22	J-7	22/06/22	31/12/21	T-12 mois	J-7	22/06/22	31/12/21	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y						
Taux directeurs													Variations (en pbs)				
Réserve Fédérale Américaine	2,50	1,75	1,75	0,25	0,25	0,75	↑	0,75	↑	2,25	↑	2,25	↑				
BCE - Taux Repo	0,50	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	→	0,50	↑	0,50	↑	0,50	↑				
BCE - Taux Facilité de dépôt	0,00	0,00	-0,50	-0,50	-0,50	0,00	→	0,50	↑	0,50	↑	0,50	↑				
Banque d'Angleterre	1,25	1,25	1,25	0,25	0,10	0,00	→	0,00	→	1,00	↑	1,15	↑				
Banque du Japon	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	→	0,00	→	0,00	→	0,00	→				
Taux 10 ans													Variations (en pbs)		Pente* (en pbs)		
Etats-Unis	2,65	2,75	3,16	1,51	1,27	-10	↓	-51	↓	114	↑	138	↑	-24	↓	36	↑
Allemagne	0,82	1,03	1,64	-0,18	-0,45	-21	↓	-82	↓	99	↑	127	↑	55	↓	25	↑
France	1,38	1,62	2,18	0,20	-0,10	-24	↓	-80	↓	118	↑	148	↑	120	↓	60	↓
Italie	3,02	3,32	3,55	1,17	0,63	-30	↓	-52	↓	185	↑	240	↑	162	↓	36	↑
Royaume-Uni	1,86	1,94	2,50	0,97	0,57	-8	↓	-64	↓	89	↑	129	↑	17	↑	54	↑
Japon	0,19	0,22	0,25	0,07	0,02	-3	↓	-6	↓	11	↑	16	↑	26	↓	102	↑
Crédit													Variations (en pbs)				
Indice Itraxx Main	100,0	104,9	111,5	47,8	46,2	-4,9	↓	-11,5	↓	52,3	↑	53,9	↑				
Indice Itraxx Crossover	509,4	532,3	552,3	241,7	232,9	-22,9	↓	-43,0	↓	267,7	↑	276,5	↑				

Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, le marché actions européen (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne) clôture en nette hausse de près de +3%. La réunion de la banque centrale américaine (FED) et le relèvement des taux directeurs n'ont pas été de nature à ralentir la progression des marchés actions, ces derniers ont d'ailleurs perçu positivement le discours tenu par les membres du FOMC. L'autre moteur de la performance sur la période est à chercher du côté des publications de résultats trimestriels, nous nous situons à mi-saison et les chiffres communiqués sont en général de bonne facture car les entreprises mentionnent une demande qui reste soutenue.

En termes de performances sectorielles, le secteur de la technologie arrive en haut du classement, aidé par la baisse des taux réels de 25 points de base sur la semaine. Plus spécifiquement, la société de systèmes de paiements Worldline a sorti une publication trimestrielle correcte après avoir beaucoup déçu, la confirmation de ses objectifs 2022 a permis un rebond du titre de près de 18%. Notons également la bonne tenue des sociétés du segment du luxe (LVMH, Hermes, Moncler) qui ont affiché leur confiance mais surtout des performances opérationnelles qui restent solides.

A contrario, les investisseurs sont restés à l'écart des valeurs pharmaceutiques, d'autant plus que quelques publications trimestrielles du secteur n'ont pas convaincu à l'image de Fresenius Medical Care. La société peine à faire face à l'inflation salariale en Amérique du Nord et a donc dû revoir à la baisse ses perspectives de marges pour l'année 2022.

Enfin en termes géographiques, les actions norvégiennes affichent la meilleure performance hebdomadaire grâce à la hausse des valeurs pétrolières et des matériaux. Le secteur de l'énergie a en effet profité de la hausse des prix du gaz qui ont atteint le niveau record à 200 € le MWH.

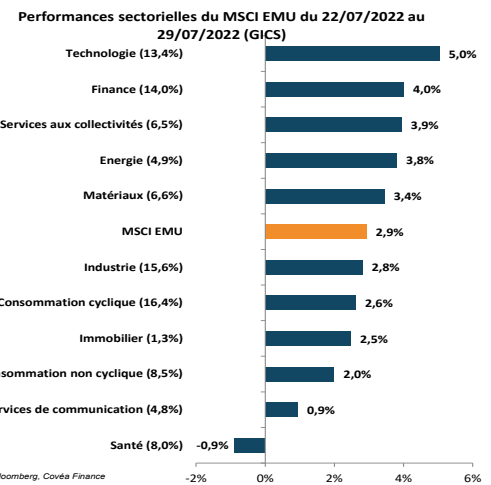
Le Focus de la semaine : La modernisation des centres de données

Les Changements structurels et notamment la réorganisation du complexe énergétique mondial sont un thème majeur décliné dans nos Perspectives Economiques et Financières.

A ce titre, les centres de données, cerveaux et cœurs d'Internet, sont un marché en constante évolution. La numérisation des modes de vie et l'essor de l'informatique en nuage ou Cloud Computing requièrent des centres de données plus grands et surtout plus modernes et respectueux de l'environnement. A l'instar des bâtiments résidentiels et commerciaux, les centres de données deviennent plus durables, efficaces, adaptables et intelligents. Les objectifs liés à l'environnement sont exigeants ; Ainsi, la société de conseil Gartner estime que les centres de données de plus de sept ans sont obsolètes.

Dans un grand centre de données, les dépenses en énergies peuvent représenter plus de la majorité des coûts : Elles interviennent par exemple pour le refroidissement des serveurs et l'évacuation de la chaleur qu'ils génèrent. Les centres de données fonctionnent à toute heure et donc ont un besoin en électricité continu. Ainsi, ils consomment 2% de l'électricité mondiale et selon la Commission européenne, la consommation d'énergie des centres de données va augmenter de près de 30% d'ici 2030.

Ainsi, les technologies et composants permettant de refroidir les centres de données et de réutiliser la chaleur excédentaire pour d'autres usages font l'objet d'une forte demande. De même, l'automatisation des centres de données vient pallier le manque chronique de main-d'œuvre pour assurer la maintenance des serveurs, la sécurité physique et digitale des centres ainsi que le suivi des températures. Les sociétés innovantes dans ce domaine font donc l'objet d'un intérêt particulier pour nos investissements. Elles incluent Schneider, Legrand et le Hollandais Aalberts dont l'activité auprès des centres de données est un support majeur de la croissance et de la rentabilité publiées au second trimestre 2022. La proposition de Schneider s'articulant autour des produits, systèmes et logiciels lui permet notamment de proposer un service à l'innovation complet et compétitif. En outre, selon ces sociétés, les perspectives sur la demande émanant des centres de données restent excellentes malgré le possible ralentissement de commandes de biens industriels.



Antoine Peyronnet

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	29/07/22	J-7	22/06/22	31/12/21	T-12 mois	J-7	22/06/22	31/12/21	sur 12 mois				
MSCI EMU	131,7	128,0	123,8	154,1	148,6	2,9	↑	6,4	↑	-14,5	↓	-11,3	↓
MSCI EMU Mid Cap	929	904	883	1 094	1 071	2,8	↑	5,2	↑	-15,1	↓	-13,3	↓
MSCI EMU Small Cap	366,2	361,0	374,7	487,4	497,2	1,4	↑	-2,3	↓	-24,9	↓	-26,3	↓
MSCI Europe	146,9	142,7	135,9	161,7	153,5	2,9	↑	8,1	↑	-9,1	↓	-4,3	↓
France CAC40	6 449	6 217	5 917	7 153	6 634	3,7	↑	9,0	↑	-9,8	↓	-2,8	↓
Allemagne DAX30	5 517	5 422	5 378	6 696	6 611	1,7	↑	2,6	↑	-17,6	↓	-16,6	↓
Italie MIB	22 405	21 212	21 789	27 445	25 516	5,6	↑	2,8	↑	-18,4	↓	-12,2	↓
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	7 423	7 276	7 089	7 385	7 078	2,0	↑	4,7	↑	0,5	↑	4,9	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 844	8 551	8 227	8 777	8 312	3,4	↑	7,5	↑	0,8	↑	6,4	↑

Sources : Bloomberg Covéa Finance



Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés asiatiques s'inscrivent en légère hausse sur la semaine, portés par les marchés coréen, indien et australien (globalement tirés par la performance du secteur des matériaux de base). A l'inverse, Hong Kong se replie fortement, les géants du numérique subissant une nouvelle vague de dégageant en lien avec le retour d'une pression réglementaire (nouveau décalage d'une éventuelle introduction en bourse d'ANT Financial et risque d'une perte de contrôle de Jack Ma sur cette entité). La performance du Japon est contrastée, le redressement de la devise permettant d'afficher une hausse de ce marché de plus de 1% en euros. Parmi les éléments importants des marchés, nous notons la multiplication des accords entre les groupes coréens et américains en vue d'approvisionner les constructeurs américains sur des composants critiques (LG Chem et Posco Chem avec General Motors), ainsi qu'une hausse des investissements coréens sur le sol américain (Hyundai en Georgie, obtenant au passage 1,8 milliard d'allègements fiscaux). Par ailleurs, la Chine a averti que les États-Unis devront assumer «toutes les conséquences» d'une visite potentielle de la cheffe des députés américains Nancy Pelosi à Taiwan. Enfin, la banque centrale chinoise cherche à mobiliser \$148 milliards (auprès de banques et de gouvernements locaux) pour renflouer des projets immobiliers en suspens, dans une tentative de relancer le secteur.

Aux Etats Unis, le S&P 500 termine une semaine très riche en publications sur une progression de plus de 4%. En dépit des signaux de contraction de l'activité économique, les investisseurs se sont accommodés du discours de la FED, préférant retenir le message que cette dernière pourrait ralentir le rythme de son resserrement monétaire en cas d'apaisement des tensions inflationnistes. Par ailleurs, les résultats d'entreprises continuent de rassurer à court terme. Les valeurs technologiques ont ainsi envoyé des messages assez rassurants sur la vigueur de l'activité notamment en ce qui concerne les investissements des grandes entreprises dans leur transformation digitale (profitant notamment à Microsoft ou Amazon). Plusieurs leaders des semi-conducteurs (Texas Instrument, NXP, Cadence Design) témoignent également d'une amélioration des chaînes d'approvisionnement et de commandes vigoureuses de la part de l'industrie et du secteur automobile. Les constructeurs américains (Ford et General Motors) ont à ce propos indiqué que l'environnement commercial demeurerait favorable en dépit des craintes de ralentissement économique si bien qu'ils maintiennent des perspectives de profits solides. En revanche, dans les équipements électroniques et malgré la performance honorable d'Apple, le déclin des ventes de PC et de produits grand publics est largement confirmé, pénalisant tout particulièrement Intel. Les valeurs de santé, de consommation de base et de communication sous performant sensiblement sur la semaine. Plusieurs publications de résultats dans ces secteurs témoignent de l'impact des arbitrages chez les consommateurs et de la difficulté d'écouler des stocks d'inventés (Walmart) tandis que dans la santé, plusieurs publications de résultats ont montré une dégradation de l'activité et des marges. Les cablos opérateurs, confrontés à une intensification de la concurrence, ont particulièrement souffert cette semaine, de même que Meta dont les revenus publicitaires diminuent. Plus généralement, les titres fortement exposés à l'international ont été pénalisés par la hausse du dollar qui dégrade sensiblement leurs résultats.

Le Focus de la semaine : titre L'œil du gérant : L'art du compromis ... jusque dans ses antagonismes les plus profonds !

A quelques mois des élections de mi mandats et face à une inflation toujours aussi galopante, les sénateurs démocrates américains viennent de sortir de leur chapeau un compromis tout aussi étrange (dans ses arbitrages) que douteux (dans son chiffrage). Version remodelée et très édulcorée du plan Biden de \$3 ,5 trillions (Build Back Better), cette version allégée, désormais appelée « The Inflation Act of 2022 » reprend certains points chers aux démocrates : introduction d'un mécanisme de baisse des prix des médicaments, limitation du « reste à charge », introduction d'un taux minimum d'impôts sur le sociétés à 15%, programme massif de lutte contre l'évasion fiscale... Autant d'éléments susceptibles de générer la bagatelle de \$750 milliards de recettes... réinvesties pour environ la moitié dans un plan massif dit de « Sécurité Énergétique et d'adaptation au changement climatique ». Le solde des recettes, plus de \$300 milliards étant affecté à la réduction du déficit ! Longtemps réfractaire à toutes nouvelles dépenses (parce qu'alimentent un risque inflationniste déjà important), le sénateur Manchin (Dém. de Virginie) a finalement approuvé ce plan. Au-delà des éléments sur le système de santé qui lui sont chers, ce plan prévoit des incitations fiscales massives (30% de crédit d'impôts) dans les énergies renouvelables (solaires, hydrogène...)... des dépenses néanmoins conditionnées au fait que les Etats auront préalablement octroyé des licences d'exploitation de pétrole et gaz sur des terrains fédéraux. L'objectif étant d'assurer la production d'énergie fossile le temps de la montée en puissance des énergies renouvelables... et donc d'assurer une production d'énergie peu chère à court terme. Entre pragmatisme, électoralisme et vision de moyen terme .. l'art du compromis bat son plein au sénat ! Mais sera-t-il suffisant pour inverser une donne électorale qui apparait particulièrement défavorable au camp démocrate d'ici novembre ?

Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Amérique et Monde



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
						en devise locale				en €			
	22/07/22	J-7	22/06/2022	31/12/21	T-12 mois	J-7	22/06/2022	31/12/21	sur 12 mois	J-7	22/06/2022	31/12/21	sur 12 mois
Etats-Unis - S&P500	3 962	3 863	3 760	4 766	4 367	2,5	5,4	-16,9	-9,3	1,2	9,0	-7,5	4,5
Etats-Unis - Dow Jones	31 899	31 288	30 483	36 338	34 823	2,0	4,6	-12,2	-8,4	0,6	8,3	-2,3	5,6
Etats-Unis - Nasdaq	11 834	11 452	11 053	15 645	14 685	3,3	7,1	-24,4	-19,4	2,0	10,8	-15,8	-7,1
Japon Nikkei 300	412	401	393	420	412	2,6	4,8	-1,9	0,0	3,0	8,6	-7,7	-6,7
Corée du Sud KOSPI	2 393	2 331	2 343	2 993	2 404	2,7	2,1	-20,0	-0,4	1,9	3,8	-19,6	0,9
Chine - Shanghai	3 270	3 250	3 267	3 640	3 250	0,6	0,1	-10,2	0,6	-0,5	3,0	-6,0	11,1
Hong Kong Hang Seng	20 609	20 298	21 008	23 398	27 724	1,5	-1,9	-11,9	-25,7	0,3	1,5	-2,6	-15,2
Marchés Emergents - MSCI	990	962	994	1 232	1 326	3,0	-0,3	-19,6	-25,3	1,6	3,1	-10,5	-13,9

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

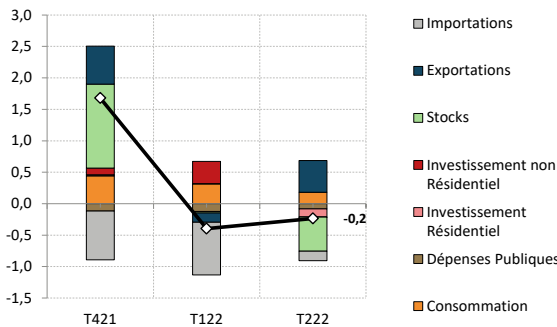
Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Le Produit Intérieur Brut du second trimestre acte le fléchissement de l'activité »

Le Produit Intérieur Brut américain (PIB) s'est de nouveau contracté au second trimestre (T2) 2022, enregistrant un recul de 0,2% en glissement trimestriel, après 0,4% au T1. Cette publication inférieure aux attentes reflète principalement une faiblesse liée à la variation des stocks. Ceux-ci ont continué d'augmenter sur le trimestre, mais à un rythme beaucoup moins soutenu qu'au premier trimestre (+82 Mds\$ contre +188 Mds\$), engendrant une contribution négative de -0,5% à la croissance trimestrielle du PIB. Par ailleurs, les difficultés de l'activité immobilière à la suite de la remontée des taux d'intérêt se reflète dans **l'investissement résidentiel qui se contracte de 3,7% en glissement trimestriel** et affiche en rythme annuel une baisse de 5%. L'investissement productif est également à la peine avec une stagnation sur le trimestre, en lien avec un recul des dépenses en équipements et infrastructures (-0,7% et -3,1% sur le trimestre respectivement), tandis que les dépenses liées à la propriété intellectuelle affichent leur résistance (+2,2%). La contraction des dépenses en infrastructures est généralisée (usines, centres commerciaux, équipements de santé...), à l'exception des dépenses dans le secteur minier qui restent bien orientées dans le contexte de hausse des prix de l'énergie. **La consommation des ménages, bien que moins dynamique, maintient une dynamique favorable (+0,3%)**, grâce à la montée en puissance des dépenses en services, tandis que les achats de biens fléchissent. Le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance sur le trimestre, avec une progression plus marquée des exportations par rapport aux importations (+4,2% contre +0,8% sur le trimestre), ce qui a permis une réduction du déficit commercial qui avait atteint des niveaux records au T1. La demande finale (PIB hors variation des stocks) a finalement progressé de 0,3% sur le trimestre, après le repli de 0,4% enregistré au premier trimestre.

Etats-Unis : Contribution à la croissance trimestrielle (Volume, AVS)



Sources : BEA, Covéa Finance

Ce deuxième trimestre consécutif de contraction du PIB renvoie à une définition communément admise de la récession. Néanmoins le NBER (l'observateur officiel des cycles économiques américains) s'appuie sur une définition plus large, prenant en compte le caractère généralisé de la faiblesse économique. Hors, le marché du travail reste pour le moment bien orienté. Au-delà des discussions sur la dénomination du cycle (récession, stagnation, stagflation...), **cette publication du PIB confirme surtout le fléchissement de l'activité et la fragilité de la situation économique dans le contexte actuel de poussée inflationniste et de resserrement monétaire. Un resserrement monétaire (voir focus) dont les effets n'ont pas encore été entièrement ressentis par l'économie.**

Dans l'immobilier, l'indice des prix S&P Case Schiller qui mesure les prix dans les 20 plus grandes villes américaines a poursuivi sa hausse en mai (1,3% en glissement mensuel). La croissance annuelle fléchit légèrement mais reste autour de 20%. Les données concernant le marché du neuf font néanmoins part d'un fléchissement significatif en juin. **Les ventes de logements neufs ont essuyé une nouvelle baisse sur le mois et affichent désormais une contraction de 17,4% en rythme annuel.** Les estimations de mai et avril ont par ailleurs été révisées en baisse et le niveau des ventes est au plus bas depuis avril 2020. Le prix marque également le pas avec un deuxième mois consécutif de forte contraction (-11% sur le mois, après -10% en mai) ce qui efface la hausse de prix enregistrée depuis un an. Le prix moyen s'établit à 457 000\$, un niveau similaire à celui de juin 2021. Cette dégradation des prix est à mettre en lien avec une remontée rapide du stocks de maisons neuves à vendre, dans le contexte de recul prononcé des transactions.

Dans l'industrie, l'indicateur d'enquête de la Fed de Dallas s'est dégradé en juillet, passant de -17,7 à -22,6 points, un niveau qui renvoie à une contraction importante de l'activité. L'indice de la Fed de Richmond s'est en revanche redressé et s'établit à 0 après -11 en juin. Dans les deux cas, l'activité manufacturière n'a pas progressé sur le mois. Les délais de livraisons se détendent, reflet d'une demande moins forte, ce qui pourrait réduire les tensions sur les approvisionnements et les prix. **A rebours des indicateurs d'enquête, les commandes de biens durables ont rebondi en juin**, avec une hausse mensuelle de 1,9% après 0,8% en mai. La dynamique mensuelle est portée par les équipements de transport qui progressent de 5,1% sur le mois. Hors transport, la dynamique reste favorable avec une hausse de 0,3%. Par ailleurs, concernant la thématique des stocks, la dynamique reste haussière en juin, avec une progression de 1,9% sur le mois dans le commerce de gros et de 2% dans le commerce de détail.

Du côté des ménages, la confiance du consommateur de la Conférence Board s'est encore dégradée en juillet et s'établit à 95,7 points, sous l'effet d'une détérioration marquée de l'appréciation de la situation présente. L'évaluation de la situation du marché du travail, encore nettement favorable, s'effrite également, **malgré des hausses de salaires encore soutenues au T2.** L'indice du coût de l'emploi (*Employment Cost Index*) enregistre une progression de 1,3% sur le trimestre (après 1,4% au T1 2022), portant ainsi sa croissance annuelle à 5,1%. Le maintien de ces pressions salariales devraient conforter la Réserve fédérale dans sa trajectoire de resserrement monétaire.

L'indice des prix des dépenses de consommation (PCE) poursuit sa hausse et atteint 6,8% en juin. Les dépenses de consommation des ménages progressent faiblement sur la même période en termes réels (+0,1% relativement au mois précédent) tandis que la hausse des prix entraînent une augmentation des dépenses de 1,1% en termes nominaux. L'inflation érode aussi les revenus des ménages, qui reculent de 0,3% en termes réel sur la même période. Enfin, le taux d'épargne recule pour atteindre 5,1% en juin.

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021
Ventes logements neufs <i>Milliers d'unités</i>	juin-22	590	642	831	769
Conf. des consommateurs - Conférence Board	juil.-22	95,7	98,4	101,0	112,7
Conf. des consommateurs - Michigan	juil.-22	51,5	50,0	81,5	77,6
Revenu disponible	juin-22	-3,2	-3,3	6,2	2,3
Dépenses de consommation	juin-22	1,6	2,1	-3,8	7,9
PIB	T2 22	1,6	3,5	-3,4	5,7

*Du 25/07/2022 au 31/07/2022

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



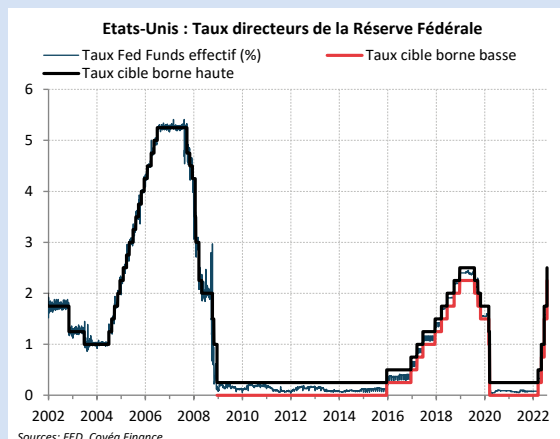
Suivi Macroéconomique

Focus Etats-Unis : Une politique économique de plus en plus restrictive.

Les annonces faites cette semaine en termes de politique économique confirment un resserrement à venir, tant sur le plan monétaire que budgétaire.

A l'occasion de sa réunion de politique monétaire de juillet, la Réserve fédérale (Fed) a procédé comme attendu à une nouvelle hausse de 75 points de base (bp) de son taux directeur, une décision prise à l'unanimité qui porte le taux à la fourchette cible de 2,25%-2,50%.

Le mouvement de resserrement se poursuivra lors des prochaines réunions, mais le rythme des futures hausses pourrait être moins soutenu. Le président de la Fed Jerome Powell a en effet déclaré que le comité de politique monétaire (FOMC) prendra désormais ses décisions réunion par réunion et qu'il ne donnera pas d'indications claires comme lors des deux dernières réunions. Le Président de la Fed a précisé que les hausses de 75 bp sont « inhabituellement importantes » et qu'il faudra ralentir le rythme de resserrement à un moment. Il estime qu'il est encore trop tôt pour juger si une nouvelle hausse de 75 bp en septembre est adaptée. L'ampleur du mouvement se décidera en fonction des données publiées d'ici là, à la fois en termes de réduction d'inflation qui reste le principal objectif, mais aussi en termes de croissance et d'emploi. Si la porte reste donc ouverte pour un mouvement prononcé de 75 bp, la possibilité d'un resserrement moins important de 50 bp semble désormais plus probable. M. Powell s'est notamment référé aux prévisions individuelles des membres du FOMC publiées en juin, qui envisagent en moyenne un taux directeur entre 3,25% et 3,50% en décembre 2022, soit 100 bp de hausse cumulée lors des 3 dernières réunions de l'année. Concernant la politique quantitative et la réduction du bilan, aucune modification n'est intervenue. M. Powell a déclaré que le processus de réduction devrait se poursuivre pour encore 2 ans à 2 ans et demi.



Sur le plan budgétaire, un accord a été conclu entre le Chef des Démocrates au Sénat Chuck Schumer, et le Sénateur démocrate de Virginie Occidentale, Joe Manchin au sujet d'une proposition de loi intitulée « **Inflation Reduction Act** ». Ce texte reprend certaines mesures environnementales du projet de Joe Biden *Build Back Better (BBB)*, qui est dans l'impasse depuis des mois en raison du refus de Joe Manchin d'y apporter son soutien. Mais contrairement à BBB, **le projet Inflation Reduction Act est bien un plan de resserrement budgétaire**, en ligne avec la volonté de Joe Manchin de ne pas aggraver les tensions inflationnistes par un nouveau plan de relance.

Le texte prévoit une augmentation des recettes via l'instauration d'un impôt minimum de 15% sur les sociétés réalisant plus de 1Mds\$ de bénéfices (369 Mds\$), le renforcement du contrôle fiscal (124 Mds\$) et une baisse des coûts de la santé grâce à une réforme de la tarification des médicaments sur ordonnance (288 Mds\$). Du côté des dépenses, le plan prévoit une augmentation des investissements dans la sécurité énergétique et la lutte contre le réchauffement climatique (369 Mds\$), ainsi que le prolongement pour 3 ans supplémentaires de la réduction des primes d'assurance pour les bénéficiaires de l'Obamacare (69 Mds\$), qui doit expirer fin 2022.

Au total, les recettes supplémentaires engendrées par cette loi atteindraient 739 Mds\$ sur 10 ans, tandis que les dépenses augmenteraient d'un montant de 433 Mds\$. C'est donc une réduction du déficit public d'environ 300 Mds\$ à horizon 10 ans qui est envisagée par ce projet. Un tel mouvement de restriction budgétaire n'a pas été voté depuis le *Budget Control Act* de 2011. A ce stade, il s'agit encore d'un projet et chacun des 50 Sénateurs Démocrates devra l'approuver pour qu'il soit adopté au Sénat, avant d'être examiné par la Chambre des Représentants, vraisemblablement fin août. Au-delà des annonces de dépenses pour le climat, ce plan acterait bien un tournant plus restrictif de la politique budgétaire. Les impacts seront certes minimes à court terme, mais la Réserve fédérale verra certainement d'un bon œil de recevoir du soutien dans sa lutte contre l'inflation.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Suivi Macroéconomique

Europe

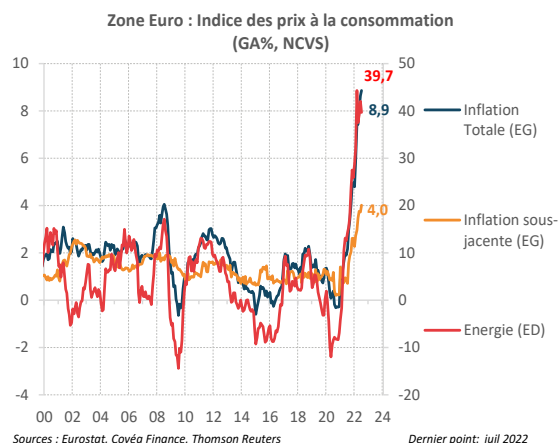
« Le rattrapage des services soutient l'activité au T2 2022 »

Cette semaine, les 27 dirigeants des états membres sont finalement parvenus à un accord sur une réduction volontaire de la demande de gaz naturel cet hiver. Les Etats membres ont ainsi convenu de réduire leur demande de 15% par rapport à la moyenne des cinq dernières années, entre le 1^{er} août 2022 et le 31 mars 2023. Reflets des dissensions apparues au cours de la semaine, de nombreuses exemptions sont prévues par le texte. Sont dispensés de réduire leur demande: les états membres qui ne sont pas interconnectés aux réseaux gaziers du reste de l'Europe (Chypre, l'Irlande et Malte) ainsi que ceux dont les réseaux ne sont pas « synchronisés » avec le système électrique européen (vraisemblablement les pays baltes). Par ailleurs, des demandes de dérogation (avec des objectifs de réduction

du gaz moins importants) sont possibles sous certaines conditions. **Le plan de la commission prévoit par ailleurs un état « d'alerte de l'Union » pouvant être demandée en cas de risque important de pénurie grave de gaz ou en cas de demande de gaz exceptionnellement élevée, ou si cinq états membres ou plus qui ont déclaré une alerte au niveau national demandent à la Commission de le faire.** Dans ce cas, le Conseil pourra exiger une réduction obligatoire de la demande de gaz de 15%.

L'inflation poursuit sa progression en zone euro et atteint, à 8,9% en juillet (contre 8,6% en juin), un nouveau plus haut historique. La hausse des prix demeure majoritairement liée à celle des prix de l'énergie et de l'alimentation, en hausse de 39,7% et de 9,8% sur l'année respectivement. A elles deux, ces composantes contribuent à hauteur de 69% à la progression annuelle des prix. Les pressions inflationnistes se diffusent tout de même au reste de l'économie alors que l'inflation sous-jacente accélère de nouveau pour atteindre 4,0% (contre 3,7% en juin) sur fond de hausse des prix des services. Par pays, l'inflation augmente en Allemagne (8,5%, +0,2 point de pourcentage), en France (6,8%, +0,2pp) et en Espagne (10,8%, +0,8pp).

Selon les estimations préliminaires, le PIB de la zone euro progresse de 0,7% au 2^{ème} trimestre 2022 par rapport au trimestre précédent. Alors que les données d'enquête étaient plutôt pessimistes particulièrement dans le secteur manufacturier, l'Allemagne a surpris à la hausse avec un PIB stable au 2^{ème} trimestre et une révision à la hausse de sa croissance au 1^{er} trimestre alors qu'elle était en territoire négatif. En France, le PIB progresse de 0,5% en rythme trimestriel après avoir reculé de -0,2% au 1^{er} trimestre. Selon les premiers éléments communiqués par l'INSEE, la France bénéficie du dynamisme des exportations de services avec notamment un effet de rattrapage dans le secteur touristique qui compense ainsi le recul de la consommation des ménages (-0,2% en rythme trimestriel). En Italie et en Espagne, la croissance augmente respectivement de 1,0% et 1,1% en rythme trimestriel. Cette embellie de l'activité en zone euro risque d'être de courte durée et malgré le rattrapage du



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021	
ZE	Inflation	IPCH, NCVS, GA%	juil.-22	8,9	8,6	0,3	2,6
	Inflation sous-jacente	IPCH, NCVS, GA%	juil.-22	4,0	3,7	0,7	1,5
	PIB	Vol, CVS, GA%	T2 22	4,0	5,4	-6,5	5,3
AL	IFO - perspectives de prod. à 6 mois	Indice	juil.-22	80,2	84,4	92,5	100,1
	PIB	Vol, CVS, GA%	T2 22	1,5	3,6	-4,1	2,6
FR	PIB	Vol, CVS, GA%	T2 22	4,2	4,8	-7,9	6,8
IT	PIB	Vol, CVS, GA%	T2 22	4,6	6,2	-9,1	6,6
ES	PIB	Vol, CVS, GA%	T2 22	6,3	6,3	-10,8	5,1

*Du 25/07/2022 au 31/07/2022

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

secteur touristique celui-ci pourrait ne pas compenser la modération de la demande et le ralentissement de la production industrielle signalés par les données d'enquête.

Les prêts au secteur privé restent dynamiques en juin, et ce malgré le ralentissement économique et la détérioration des conditions d'octroi. Le flux mensuel des prêts aux entreprises accélère relativement au mois précédent, ce qui, selon l'enquête sur les conditions de crédits de la BCE, traduirait en partie une augmentation des besoins de liquidité à court terme liés à des contraintes d'approvisionnement. Du côté des ménages, les prêts immobiliers demeurent également dynamiques, ce qui est plus surprenant eu égard à la baisse de la demande et à la détérioration des conditions d'octrois signalées par les banques interrogées par la BCE. Au troisième trimestre 2022, la nette dégradation du climat des affaires, l'érosion du pouvoir d'achat des ménages et la détérioration des conditions de financement devraient conduire à un ralentissement de la demande de prêts selon les banques interrogées par la BCE.

L'indice de climat des affaires de la Commission européenne décrit un net ralentissement de l'activité en juillet, tirée à la baisse par une chute de la consommation. La confiance des consommateurs recule à nouveau et atteint un plus bas historique alors que les ménages font preuve d'une forte inquiétude quant à l'évolution de la situation économique. Dans ce contexte, les intentions d'achats majeurs à horizon douze mois poursuivent leur recul. Dans le reste de l'économie, le climat des affaires dans l'industrie manufacturière se dégrade très nettement et s'approche de sa moyenne de long terme, en lien notamment avec une détérioration des carnets de commandes et des perspectives d'activité à 3 mois. L'indice des services enregistre une dégradation similaire mais se maintient sur un niveau plus élevé. Enfin, le climat des affaires dans le secteur de la construction reste historiquement élevé mais souffre d'une détérioration des carnets de commandes. Les intentions d'emplois se dégradent également, tant du côté des consommateurs que des entreprises interrogées. Enfin, les anticipations de prix de vente au cours des trois prochains mois reculent au sein de l'industrie, des services et de la construction mais demeurent sur des niveaux historiquement élevés.

Mounira Nakaa

Economiste Zone Europe



Pierre Bossuet

Economiste Zone Europe



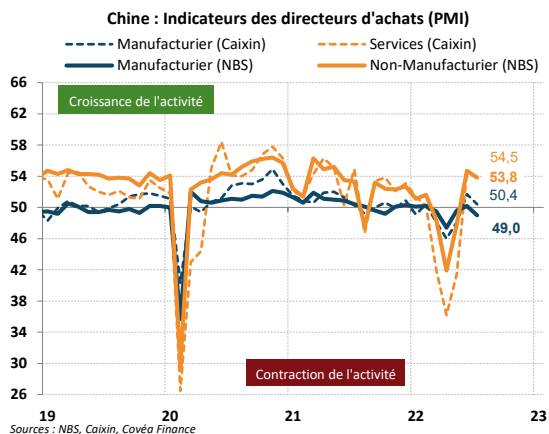
Suivi Macroéconomique

Asie

« Le rebond de l'économie chinoise semble déjà s'estomper en juillet »

Alors que la situation sanitaire reste très incertaine en Chine, les dirigeants du Parti Communiste se prononcent à nouveau en faveur du maintien de la politique « zéro covid » mais mettent l'accent sur la nécessité de préserver les fonctions clés de l'économie. Dans le communiqué de presse de sa réunion de mi-année, le Politburo – l'organe décisionnel du Parti communiste chinois –

s'est également montré plus prudent sur la cible de croissance en ne réitérant pas son engagement pour une croissance annuelle du PIB de 5,5% en 2022. Le communiqué est en effet resté très vague sur cette question, mentionnant simplement « le maintien de la croissance économique dans une fourchette raisonnable ». En outre, le Politburo a déclaré que les politiques budgétaire et monétaire devraient être plus proactives pour stimuler la demande intérieure mais il n'a pas explicitement signalé de nouvelles mesures de soutien. Face aux difficultés du secteur de l'immobilier, les dirigeants ont enfin réitéré leur engagement pour le soutien d'une demande saine de logement tout en s'opposant à la spéculation immobilière. **Après seulement un mois de redressement, l'activité chinoise marque le pas en juillet d'après les PMI du Bureau national de statistique.** La modération des effets de rattrapage associés au creux du T2, le rebond des cas de covid-19 en juillet et le recul des demandes domestique et internationale ont en effet significativement affecté le dynamisme de l'économie. L'indice manufacturier retourne ainsi en zone de contraction de l'activité à 49 en juillet (-1,2 point par rapport à juin). L'indice non-manufacturier se maintient en zone d'expansion mais rapporte un ralentissement de l'activité à 53,8 (-0,9 point) en lien avec une forte modération des services qui masque l'accélération prononcée de l'activité de construction. Cette dernière bénéficie en effet des investissements massifs dans les infrastructures. Les PMI rapportent enfin un recul des pressions inflationnistes qui semble surtout refléter la baisse du prix des carburants.



Sources : NBS, Caixin, Covéa Finance

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021
Taux de chômage % de la pop. act.	juin-22	2,6	2,6	2,8	2,8
JP Ventes au détail Val, NCVS, GA%	juin-22	1,5	3,7	1,0	2,7
Prod. Industrielle Val, CVS, GA%	juin-22	-3,1	-4,7	-10,6	5,6
CH PMI Non-manufacturier Indice	juil.-22	53,8	54,7	52,6	52,9
PMI Manufacturier Indice	juil.-22	49,0	50,2	49,9	50,5

*Du 25/07/2022 au 31/07/2022

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

A l'occasion d'un entretien téléphonique, Xi Jinping et Joe Biden ont abordé les principaux points de tension qui opposent leurs deux pays. La

presse d'Etat chinoise relate en particulier un avertissement de Xi Jinping à propos de Taïwan : « ceux qui jouent avec le feu finissent par se brûler ». La question taïwanaise est en effet au cœur des frictions des dernières semaines depuis l'annonce de la présidente de la Chambre des représentants, Nancy Pelosi, de sa visite sur l'île. Les dirigeants n'auraient toutefois pas évoqué la question d'une éventuelle levée des droits de douanes américains sur les produits chinois qui avaient été imposés par l'administration Trump.

Au Japon, la consommation décline en juin alors que le retour de l'épidémie et la hausse des prix assombrissent les perspectives. Les ventes au détail ont baissé de 1,4% en glissement mensuel (nominal, ajusté des variations saisonnières) en juin, interrompant ainsi la bonne dynamique des trois mois précédents liée à la réouverture de l'économie. Ce déclin s'est généralisé à la plupart des catégories de biens, dont en particulier les vêtements (-5,9%). Les exceptions notables concernent les très volatiles ventes de véhicules (+4%), qui semblent profiter d'un assouplissement des contraintes d'approvisionnement, ainsi que les carburants (+2,3%). Notons que ce recul nominal des ventes, notamment dans l'alimentaire (-0,8%), masque un déclin réel encore plus conséquent associé à l'accélération des prix – bien que l'inflation demeure modérée au Japon relativement aux Etats-Unis et à l'Europe. En juillet, l'enquête du gouvernement auprès des consommateurs rapporte un nouveau recul de la confiance des ménages face à la progression du nombre de cas de covid-19 et la hausse des prix et ce malgré la solidité apparente du marché du travail (taux de chômage à 2,6% en juin). **En revanche, l'industrie japonaise semble profiter de l'assouplissement des contraintes d'approvisionnement pour se redresser en juin.** La production industrielle a rebondi de 8,9% (nominal, ajusté des variations saisonnières) sur le mois après les déclinés prononcés de mai (-7,5%) et d'avril (-1,5%). Cette hausse généralisée s'est particulièrement concentrée dans les secteurs qui ont été les plus affectés par les contraintes d'approvisionnement en mai tels que l'automobile (+14%) et les machines électriques et informatiques (+11%). D'un point de vue plus prospectif, l'enquête du gouvernement auprès des entreprises manufacturières rapporte des anticipations en faveur de la poursuite de ce rebond sur les mois de juillet et août.

En Corée du Sud, l'économie conserve une bonne dynamique au deuxième trimestre 2022. Les premières estimations rapportent en effet une croissance du PIB de 0,7% au T2 en glissement trimestriel après déjà 0,6% au T1. Dans le détail, l'activité a principalement été tirée par le rebond de la consommation (+3%) qui a bénéficié de l'assouplissement progressif des restrictions sanitaires entre les mois d'avril et juin. En outre, les dépenses gouvernementales ont également soutenu la croissance sur le trimestre (+1,1%) alors que les investissements (FBCF) ont stagné. En revanche, les exportations ont reculé de 3,1% au T2 face au ralentissement de l'économie chinoise tandis que les importations ont enregistré un repli plus modéré (-0,8%). Cette bonne orientation de l'économie coréenne devrait conforter la banque centrale dans son resserrement de la politique monétaire face à l'inflation.

En Australie, l'inflation poursuit son accélération au deuxième trimestre 2022. La croissance des prix à la consommation atteint 6,1% en glissement annuel au T2 2022 (+ 1 point de pourcentage par rapport au T1), soit un plus haut en 21 ans, avec des hausses particulièrement prononcées au niveau des carburants, de l'alimentation et de l'habitation. Le maintien des pressions inflationnistes anticipé au deuxième semestre 2022 devrait amener la banque centrale australienne à poursuivre son resserrement monétaire.

Louis Martin

Economiste Zone Asie



Suivi Macroéconomique

Focus Macro : Le FMI abaisse ses prévisions de croissance dans un contexte économique de plus en plus incertain

Les prévisions de croissance du FMI pour 2022 et 2023 ont été significativement revues à la baisse pour la grande majorité des pays, à l'occasion de la mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale (WEO) du mois de juillet. Les risques baissiers évoqués précédemment lors du WEO du mois d'avril se concrétisent, avec :

- i. Une hausse de l'inflation au niveau mondial, en particulier aux Etats-Unis et en Europe
- ii. Un durcissement synchronisé des politiques monétaires qui entraîne une dégradation des conditions de financement mondiales
- iii. Une flambée des cas de Covid-19 en Chine et la poursuite d'une politique « 0-covid » qui a entraîné un ralentissement économique plus prononcé qu'attendu dans le pays
- iv. Des retombées négatives de la guerre en Ukraine

La matérialisation de ces risques a entraîné une dégradation des perspectives de la croissance mondiale pour 2022 et 2023, en lien avec un ralentissement marqué dans les trois plus grandes zones économiques.

Aux Etats-Unis, la croissance économique devrait atteindre 2,3% en 2022 et 1,0% en 2023, soit une baisse respective de 1,4 points de pourcentage (pp) et 1,3 pp par rapport aux prévisions d'avril. Cette révision baissière est imputable à une croissance plus faible que prévu au premier trimestre, une consommation des ménages moins dynamique en raison de l'érosion du pouvoir d'achat, et d'une politique monétaire restrictive.

Du côté de la Chine, les prévisions de croissance s'établissent à 3,3% en 2022 selon le FMI, bien loin de l'objectif de 5,5% fixé par le gouvernement chinois. Les confinements stricts mis en place dans les villes de Shanghai et Pékin notamment ont en effet entraîné un ralentissement de l'activité, ce qui pourrait mener la Chine à enregistrer sa croissance économique la plus faible en plus de 40 ans (à l'exception de la croissance de 2020, perturbée par l'apparition du Covid-19).

Les perspectives de croissance ont également été revues à la baisse en Zone euro, en raison des effets néfastes de la guerre en Ukraine et d'un durcissement des conditions financières, la BCE ayant relevé ses taux directeurs pour la première fois depuis 2011. La croissance en Zone euro a été révisée à la baisse de 0,2 pp par rapport aux prévisions d'avril et devrait donc s'établir à 2,6% en 2022. Néanmoins, cette faible révision s'explique par une hétérogénéité entre les pays de la Zone. En effet, la croissance économique pour 2022 a été revue à la hausse en Italie (+0,7 pp) en raison d'une amélioration des perspectives pour les secteurs du tourisme et de l'industrie, mais cet effet est plus que compensé par la dégradation des prévisions de croissance en Allemagne, France et Espagne (respectivement -0,9 pp, -0,6 pp et -0,8 pp par rapport aux prévisions d'avril).

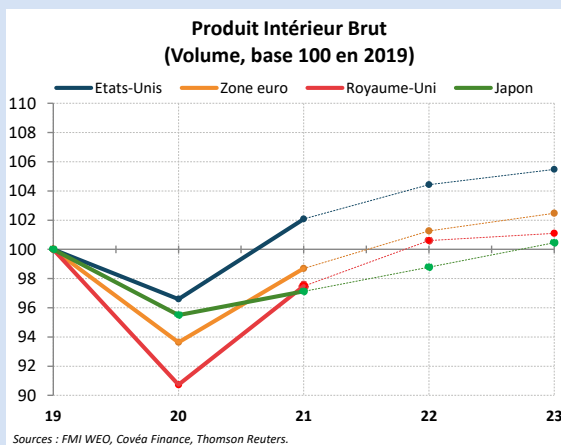
Par ailleurs, **le FMI a revu à la hausse ses prévisions d'inflation pour 2022.** Elle devrait atteindre 6,6 % dans les pays avancés et 9,5% dans les pays émergents et en développement.

Enfin, le FMI a également mis en garde contre les risques baissiers qui pèsent sur les perspectives économiques mondiales. Dans son scénario alternatif, l'institution a pris en compte quatre risques majeurs : (1) des sanctions plus sévères qui pourraient faire chuter les exportations de pétrole russe de 30% par rapport au scénario central ; (2) une interruption totale des importations de gaz russe en Europe d'ici la fin 2022 ; (3) des anticipations d'inflation qui resteraient durablement élevées ; (4) des conditions financières plus dégradées.

Si ces risques se matérialisent, le FMI estime que la croissance mondiale reculerait de 0,6 pp et de 0,9 pp en 2022 et 2023 par rapport au scénario de référence, soit une croissance de 2,6% et 2,0% respectivement. La hausse des anticipations d'inflation couplée à la forte hausse des prix de l'énergie augmenteraient l'inflation d'1 pp en 2022 par rapport au scénario central, mais la baisse de la demande et le durcissement des conditions financières atténueraient les effets inflationnistes dès 2023. **Les pays européens seraient les plus affectés en cas de réalisation de ce scénario.** Le FMI estime que la croissance de l'Union Européenne en 2023 pourrait être inférieure de 1,3 pp par rapport au scénario de référence, soit une croissance proche de zéro, avec une hétérogénéité entre les 27 pays en fonction de leur dépendance à l'énergie russe.

	Projections		
	2021	2022	2023
Monde	6,1	3,2	2,9
Economies Avancées (38)	5,2	2,5	1,4
Zone Euro	5,4	2,6	1,2
Allemagne	2,9	1,2	0,8
France	6,8	2,3	1,0
Italie	6,6	3,0	0,7
Espagne	5,1	4,0	2,0
Etats-Unis	5,7	2,3	1,0
Japon	1,7	1,7	1,7
Royaume-Uni	7,4	3,2	0,5
Canada	4,5	3,4	1,8
Economies Emergentes (154)	6,8	3,6	3,9
Afrique du Sud	4,9	2,3	1,4
Chine	8,1	3,3	4,6
Inde	8,7	7,4	6,1
ASEAN-5	3,4	5,3	5,1
Brésil	4,6	1,7	1,1
Mexique	4,8	2,4	1,2
Russie	4,7	-6,0	-3,5

Sources : FMI, Covéa Finance



Eloïse Girard-Desbois
Economiste



Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document. Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.