[LE MARCHÉ DU LUNDI]

27 FÉVRIER 2023

ecofi Actifs pour le futur

#ÉCO

Olivier GUILLOU
Directeur de la gestion

Ukraine-Russie : un an après

Le déclenchement de « l'opération spéciale » en Ukraine remettait profondément en cause le scénario économique 2022 qui prévoyait un retour progressif à la normale, tant au niveau de la croissance économique, après une année 2021 de rebond, qu'au niveau de l'inflation, dont la hausse était considérée transitoire car liée aux goulets d'étranglement dus au Covid.

La thématique inflation est rapidement devenue prédominante. Les prix de l'énergie, et plus généralement des matières premières (y compris agricoles), se sont envolés - la Russie et l'Ukraine étant parmi les premiers producteurs mondiaux - sous l'effet des sanctions et des contre-sanctions. Le scénario d'une forte récession dans la zone Euro était privilégié, non seulement du fait d'une faiblesse de la demande mais aussi de graves problèmes concernant l'offre, avec une pénurie de gaz entraînant des baisses de production dans de nombreux domaines.

Qu'en est-il un an après ?

La croissance européenne s'est montrée étonnamment résiliente et a déjoué tous les scénarios, aidée par une météo clémente qui a permis d'éviter les pénuries de gaz, par des programmes gouvernementaux d'aide puissants et par une forte capacité à réduire notre dépendance énergétique vis-à-vis de la Russie. Si la confiance des consommateurs reste proche des plus bas historiques, l'indicateur avancé du moral des entreprises (PMI composite) remonte au-dessus de 50, avec un secteur manufacturier qui reste en territoire de contraction. Le taux de chômage dans la zone est au plus bas historique, à 6,6%.

Du côté de l'inflation, le tableau est moins rose : l'accélération de la hausse des prix avait déjà commencé fin 2021/début 2022, sur des niveaux de 5%, mais elle a atteint 10,6% en octobre avant de s'infléchir légèrement à 8,6% en janvier 2023. L'inflation cœur est passée de 2,3% début 2022 à 5,3% début 2023, et nous n'apercevons toujours pas de retournement. Cet environnement pèse sur la consommation qui s'est inscrite en baisse de près de 5% en glissement annuel fin 2022.

Des marchés financiers sous l'influence des banques centrales

Les banques centrales se sont montrées hyper agressives, exceptées la Banque du Japon et la Banque de Chine. Sur la période, les Fed funds sont remontés de 450 points de base, à 4,50% (lower bound), le taux directeur euro de 300 points de base, à 2,50% (deposit rate), et le taux directeur de la Banque d'Angleterre de 390 points de base, à 4%.

Le taux des emprunts d'Etat allemands à 10 ans est passé de 0,23% la veille du déclenchement de la guerre à 2,54% aujourd'hui. L'Eurostoxx TR, après avoir atteint un point bas fin septembre 2022, a rebondi pour dépasser le niveau d'avant-guerre, enregistrant une performance proche de 5% par rapport au 23 février 2022. Le VIX, qui avait bondi à plus de 80 en mars 2020 (Covid), est resté dans une fourchette 18/36 sur la période et s'établit actuellement autour de 22, un niveau tout juste supérieur à la moyenne de longue période.

Le prix du pétrole, après avoir atteint un pic à près de 134 dollars en mars, s'inscrit en baisse à 83 dollars contre 98 dollars le 23 février 2022. Le prix du gaz est passé de 89 euros/Mwh le 23 février 2022 à 339 en août pour atteindre 51 actuellement. Le prix du blé est aussi revenu à un niveau inférieur à celui d'avant- guerre.

Que peut-on anticiper maintenant ?

Le conflit va s'inscrire dans la durée, exerçant toujours une pression à la hausse sur les prix des matières premières. La volonté de retrouver une souveraineté nationale ou européenne dans de nombreux secteurs ainsi qu'une transition écologique accélérée sont aussi des facteurs de hausse de l'inflation. Si, dans les prochains mois, la tendance à la baisse de l'inflation devrait se confirmer du fait des effets de base, il est à prévoir que celle-ci sera supérieure à moyen terme à ce qu'on a connu avant le Covid.

Les soutiens gouvernementaux pour amoindrir les effets du Covid, puis ceux de la hausse des prix liée à la crise énergétique, ainsi que les financements nécessaires à la transition écologique et les nouvelles dépenses nécessaires à la préservation de notre défense gonflent les déficits publics, un défi pour les générations futures. C

Ce conflit change donc la donne à moyen et long terme sur de nombreux plans tant géopolitiques, sociaux, budgétaires et économiques.

“CE CONFLIT CHANGE DONC LA DONNE À MOYEN ET LONG TERME SUR DE NOMBREUX PLANS TANT GÉOPOLITIQUES, SOCIAUX, BUDGÉTAIRES ET ÉCONOMIQUES.”

RETROUVEZ LE MARCHÉ DU LUNDI ISR EN PAGE SUIVANTE

Source : Ecofi, au 24 février 2023

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Ecofi considère comme exacts ou fondés au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.