

# LE MENSUEL

SEPTEMBRE 2023 - N°30

**ecofi** Actifs pour le futur

## APRÈS L'ÉTÉ DE TOUS LES POSSIBLES, LA RENTRÉE DE TOUS LES DANGERS ?

Les données récentes ont de nouveau écarté la matérialisation d'une récession aux Etats-Unis. La situation en Europe est en revanche apparue plus contrastée, tandis que l'activité en Chine a déçu, tout en suscitant un semblant d'espoir grâce au virage budgétaire et monétaire plus accommodant des autorités. La désinflation s'est poursuivie, mais elle se heurte désormais à des effets de base énergétiques moins favorables. Les banques centrales ont par ailleurs augmenté leurs taux directeurs et ont maintenu la « pression » lors du Symposium de Jackson Hole. Au total, la période estivale a ainsi plutôt conforté notre scénario central.

Les statistiques de ces deux derniers mois montrent que le phénomène mondial de désinflation s'est poursuivi, grâce aux catégories liées à l'énergie et aux biens manufacturés. L'inflation cœur (hors énergie et alimentation) évolue toutefois de manière hétérogène. Notre indicateur mesurant la tendance de l'inflation sous-jacente est par exemple nettement mieux orienté (à la baisse) aux Etats-Unis qu'en Europe. Si l'essentiel de la décade s'est jusque là opérée grâce au fléchissement des cours des matières premières, la progression récente du pétrole vient ternir le tableau en cette rentrée, sans compter l'allure de la catégorie des services. Nous anticipons toujours une décélération graduelle des pressions inflationnistes, tant aux Etats-Unis qu'en zone Euro, mais le chemin vers la cible des banques centrales devrait être plus tortueux désormais.

L'économie américaine n'a pas dit son dernier mot. La consommation des ménages a été vigoureuse et certaines enquêtes conjoncturelles ont même indiqué un regain de confiance. Nous n'anticipons toujours pas de récession en 2023, et avons même révisé à la hausse nos projections de croissance pour le troisième trimestre. De manière paradoxale toutefois, nous envisageons cette réaccélération comme temporaire. Certaines métriques semblent signaler qu'un retournement se prépare sur le marché de l'emploi américain. Ce dernier pourrait débuter de manière insidieuse fin 2023/début 2024. Cependant, son évolution devrait être atypique, à l'image du cycle dans lequel nous sommes entrés depuis le printemps 2020.

Avec deux trimestres consécutifs de progression du PIB, nos prévisions pour la zone Euro ont finalement été

trop pessimistes. La composition de la croissance ne plaide en revanche pas pour un optimisme effréné. Les « champions » du 1er trimestre (Italie, Portugal...) tanguent déjà. D'autre part, la quasi-totalité des indicateurs conjoncturels coïncidents ou avancés pointent vers un coup de froid au second semestre. Nous maintenons donc notre scénario de contraction de l'activité en zone Euro, d'autant que nous demeurons dubitatifs quant à la reprise chinoise (faiblesse de la consommation domestique, secteur manufacturier en berne, difficultés du secteur immobilier...) et à l'efficacité réelle des mesures de relance.

La Fed et la BCE ont rehaussé leurs taux directeurs de 0,25% lors des réunions du mois de juillet. A Jackson Hole, dans le Wyoming, elles ont également assuré le « service après-vente » en indiquant qu'elles n'abaisseraient pas les taux de sitôt.

## “ NOUS MAINTENONS DONC NOTRE SCÉNARIO DE CONTRACTION DE L'ACTIVITÉ EN ZONE EURO, D'AUTANT QUE NOUS DEMEURONS DUBITATIFS QUANT À LA REPRIS CHINOISE. ”

A 5,50% (pour les Fed funds, fourchette haute) et 3,75% (pour le taux de facilité de dépôt), les deux institutions s'approchent désormais de l'acmé de ce cycle.

A la tête de la Fed, Jerome Powell est le reflet de ses prédécesseurs. Citons Arthur Burns, pour ne pas avoir pris assez tôt la mesure du choc inflationniste ; Paul Volcker, pour avoir ensuite violemment monté les taux ; et Alan Greenspan, pour avoir adopté la technique du « fine tuning » en conditionnant ses décisions aux données économiques. Sa mue pourrait ensuite se diriger vers Janet Yellen, dont l'apport sur la prise en compte de mesures plus larges du taux de chômage est souvent occultée. Le retournement insidieux de l'emploi que nous entrevoyons devrait donc aboutir à un assouplissement de la politique monétaire. Toutefois, et nous marquons ici notre désaccord avec le consensus, cette bascule interviendrait avec une latence, en raison de (i) l'atypie de la situation et (ii) de l'incertitude concernant la dynamique de l'inflation.

Si, comme nous le pensons, l'économie de la zone Euro s'apprête à subir un second semestre difficile, la BCE devrait tempérer ses ambitions de taux directeurs bien au-delà de 4%, sans pour autant altérer sa volonté de

les maintenir élevés de manière prolongée...



**Florent WABONT**  
Economiste

## QUOI DE NEUF ?

### ESSENTIEL



A l'heure où les mots transitions, ISR ou RSE sont partout, Ecofi réaffirme son ancrage historique - et plus que jamais d'actualité - dans l'environnement, le social et l'humain, pour concilier finance et impact positif.

Découvrez en vidéo les engagements portés par les collaborateurs et collaboratrices d'Ecofi.

Et pour investir pour l'avenir c'est ici ➔

## CHIFFRE DU MOIS

# 5,3%

C'est l'inflation totale en zone Euro sur 12 mois en août, inchangée par rapport au mois précédent.

## AGENDA Septembre

	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	CHINE	JAPON
<b>RÉUNIONS ÉCONOMIQUES</b>				
Banques centrales	20	14	20	22
<b>INDICATEURS</b>				
Inflation	13	19	09	22
Production industrielle	15	13	15	14
Indices PMI	22	22		22
Moral des ménages	15	21		
Moral des entreprises		28	05	22
Optimisme des PME	12			
Ventes au détail	14	06	15	29
Emploi			15	29
Réserves de change			07	
Salde commercial/courant	29	15	07	20
PIB	28	07		08

Les analyses et les opinions mentionnées ci-contre représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 6 septembre 2023 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.