



La zone euro à l'épreuve d'un environnement budgétaire et monétaire moins favorable

PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS : La diminution importante du soutien budgétaire devrait freiner la demande intérieure tandis que les taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps rendront la politique monétaire encore plus restrictive.



Mahmood PRADHAN
Responsable Macroéconomie -
Amundi Investment Institute

L'économie de la zone euro a stagné au cours des trois derniers trimestres, malgré une croissance légèrement positive au T2 tirée par les bons chiffres de quelques petits pays. Les économies davantage orientées vers les services, comme celles de la France et de l'Espagne, s'en sortent mieux que celles de l'Allemagne et de l'Italie, qui dépendent davantage de l'industrie et de l'export. Néanmoins, les enquêtes de conjoncture et les indicateurs avancés signalent qu'il est peu probable que le secteur des services résiste longtemps. Les PMI préliminaires annoncent la propagation de la faiblesse de la demande aux services, bien qu'à ce stade l'activité stagne plutôt qu'elle ne se contracte. Les indicateurs prospectifs de l'emploi - salaires proposés aux nouveaux embauchés - suggèrent également une modération de la vigueur du marché du travail. L'emploi reste néanmoins solide et devrait soutenir la demande à court terme.

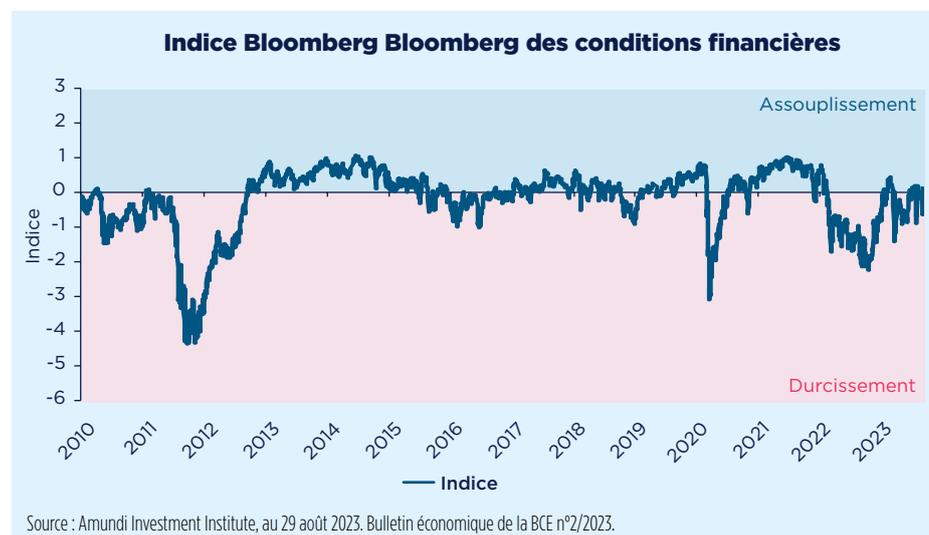


Annalisa USARDI, CFA
Économiste senior -
Amundi Investment Institute

1. La demande intérieure, déjà faible, sera freinée davantage par l'orientation des politiques macroéconomiques en Europe

En 2022 et 2023, les mesures de soutien budgétaire liées à l'énergie représentaient environ 2 % du PIB (estimations de la BCE). L'année prochaine, nous nous attendons à ce qu'elles soient réduites, ce qui, ajouté au retour des règles budgétaires, devrait ramener le soutien budgétaire cumulé à une moyenne de moins de 1 % du PIB dans la zone euro (estimations de la BCE*).

De plus, comme la BCE ne devrait pas atteindre sa cible d'inflation avant 2025, il est probable que la politique monétaire restera restrictive pendant la majeure partie de 2024. La consommation a été soutenue par la vigueur du marché du travail, mais le dynamisme récent de la croissance des salaires nominaux n'a pas suffi à compenser le recul de la rémunération réelle depuis 2021. La croissance des salaires étant appelée à se modérer et les surplus d'épargne à diminuer en parallèle du resserrement des conditions de crédit, la consommation restera faible et ne constituera pas une source de croissance de la demande privée.





“Aucun des facteurs qui ont soutenu la demande cette année ne sera aussi favorable l’an prochain.”

De plus, l’investissement devrait également ralentir en raison de l’affaiblissement de la demande, de l’augmentation du coût du capital et du resserrement des conditions de crédit. L’augmentation de l’aide de l’UE à la transition verte et les fonds NGEU apporteront un soutien, mais peu significatif à court terme. La demande extérieure exacerbera la faiblesse intérieure, du fait du ralentissement de la croissance mondiale. La croissance du commerce mondial devrait continuer à s’affaiblir et passer en dessous de 1,4 % en glissement annuel au T4 après une année 2022 globalement étale, avant de se redresser légèrement pour atteindre 2,6 % au T4 2024, restant toutefois inférieur à sa moyenne de plus de 3,5 % depuis le début des années 2000. L’inflation globale a diminué grâce à des effets de base, mais, avec la récente remontée des prix du pétrole, ce ralentissement devrait se modérer pour le restant de l’année. L’inflation sous-jacente restera élevée, proche de 4,5% au T4. L’inflation des services, en particulier, se maintiendra très au-dessus de la cible de la BCE.

2. Réduction des écarts de croissance entre pays de la zone euro à mesure que les politiques de soutien s’estompent

Au cours de la reprise actuelle, la demande intérieure des quatre plus grands pays de la zone a évolué de manière distincte, mais comme les facteurs spécifiques à chaque pays devraient s’effacer et que le resserrement des politiques s’uniformise, ces écarts devraient se réduire. Les économies convergeront vers un profil de croissance trimestrielle faible et inférieure à la moyenne, le rythme annuel tombant sous 1 % en 2024, avec des risques baissiers plus prononcés dans certains pays. Au niveau national, nous nous attendons à ce que l’Allemagne réalise la performance la plus faible des quatre plus grands pays. L’Allemagne, comme l’Europe en général, sera affectée par le ralentissement de l’activité en Chine (deuxième destinataire des exportations allemandes et fournisseur clé du secteur manufacturier allemand). De plus, l’Allemagne doit aussi relever le défi de sa dépendance énergétique. Parmi les autres grands pays, l’Italie a bénéficié d’incitations publiques à l’investissement, d’une reprise des exportations et de la résilience de la consommation soutenue par un taux de chômage au plus bas des dix dernières années. Toutefois, le resserrement budgétaire et monétaire et la baisse de la demande extérieure, en provenance de la zone euro comme de l’extérieur, entraîneront un tassement significatif de la croissance. La France affichera également une croissance inférieure à la tendance en raison d’un affaiblissement de la demande extérieure, mais nous pensons que l’inflation restera sous contrôle et que la récession sera évitée en 2024. L’Espagne reste celui des quatre grands pays de la zone euro qui tarde le plus à rattraper ses niveaux d’avant la pandémie. Nous anticipons un profil de croissance trimestrielle plus dynamique que celui de ses pairs pour le reste de l’année, mais un environnement plus difficile l’année prochaine en raison du resserrement des conditions financières et de la suppression des mesures de soutien en matière d’énergie.



Valentine AINOUC
Responsable de
la Stratégie Taux -
Amundi Investment Institute

La BCE devrait rester restrictive

Nous nous attendons à ce que la BCE maintienne une attitude restrictive. La BCE est confrontée à un dilemme opposant inflation et croissance. Il s’agit de déterminer si (1) l’inflation est encore trop élevée pour risquer d’interrompre le resserrement ou si (2) l’économie est déjà suffisamment faible pour freiner d’elle-même la croissance des prix.

En effet, les perspectives se détériorent rapidement dans la zone euro, les conditions de crédit se resserrant et l’inflation élevée continuant à peser sur la demande. Toutefois, la lutte contre l’inflation n’est pas encore terminée. Celle-ci a reculé par rapport à son pic, mais reste trop élevée, même si ses déterminants sont en train de changer. Les sources externes de l’inflation se relâchent, les facteurs internes étant à présent les principaux moteurs.

La BCE surveille de près la hausse des salaires et le niveau des marges bénéficiaires. Elle a indiqué que la hausse des coûts de la main-d’œuvre était le principal facteur à l’origine de la révision à la hausse de ses prévisions d’inflation.

INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document est communiqué à titre purement informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 15 septembre 2023. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent des risques, notamment politiques, de marché, de liquidité et de change.

De plus, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : vendredi 15 septembre 2023.

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GPO4000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Crédits photo : © iStock/Getty Images Plus – Narvikk.

Contributeurs Amundi Investment Institute

AINOUZ Valentine,

Responsable de la stratégie Taux, CFA

BERARDI Alessia,

Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTHON Jean-Baptiste,

Macrostratégiste Senior, Recherche Cross-Asset

BERTONCINI Sergio,

Stratégiste Senior Taux

BOROWSKI Didier,

Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques

CARULLA Pol,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

CESARINI Federico,

Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

DHINGRA Ujjwal,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

DI SILVIO Silvia,

Macrostratégiste Senior, Recherche Cross-Asset

DROZDZIK Patryk,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

GEORGES Delphine,

Stratégiste Senior Taux

HERVÉ Karine,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

HUANG Claire,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

MIJOT Éric,

Responsable de la Stratégie Actions

PORTELLI Lorenzo,

Responsable de l'équipe Recherche Cross-Asset, Responsable de la Recherche Amundi SGR Italy

PRADHAN Mahmood,

Responsable Macroéconomie

ROSENBERG Anna,

Responsable Géopolitique

USARDI Annalisa,

Économiste Senior, CFA

VARTANESYAN Sosi,

Analyste Souverains Senior

Directeurs de la publication

DEFEND Monica,

Directrice d'Amundi Investment Institute

MORTIER Vincent,

Directeur des Gestions

Rédactrices en chef

BERTINO Claudia,

Responsable de l'équipe Edition et Publication

FIOROT Laura,

Responsable de l'Édition & des Divisions Client

Rédacteurs en chef adjoints

PANELLI Francesca,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

PERRIER Tristan,

Macroéconomiste & Spécialiste de l'Édition

GALLARATE Gianluca,

Spécialiste Édition & Publication