

# ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé &amp; CIO



## LE SCENARIO « BEARISH » EST A REVOIR

Les prix de l'énergie et des matières premières déclinent enfin. L'inflation a peut-être atteint son sommet. Les risques de récession surpassent les craintes de l'inflation. Le scénario « bearish » est largement escompté. Rebond probable des marchés au T3.

### Points clés



- Les risques de récession s'intensifient
- La consommation et la production s'ajustent
- L'inflation perdure mais déclinera au second semestre
- La chute récente des matières premières réduit les pressions inflationnistes
- Les banques centrales sont contraintes à faire de la dentelle en pilotant au plus juste la hausse des taux
- Le pire est peut-être passé dans les marchés de capitaux à court terme
- Une fenêtre d'opportunités prête à s'ouvrir dans les marchés financiers
- Le scénario « bearish » est déjà largement partagé

### Les risques de récession s'intensifient

Les risques de récession s'intensifient sans aucun doute en raison essentiellement de la perte de confiance des ménages et de leurs difficultés croissantes à maintenir leur niveau de consommation dans le contexte particulièrement pénalisant de la hausse des prix de l'énergie, des transports et de l'alimentation des derniers mois. Le pouvoir d'achat des ménages américains et européens a déjà fortement été impacté par l'explosion des coûts de plusieurs postes importants de leur consommation. Aux Etats-Unis la hausse des salaires nominaux est notable, mais elle ne compense que très partiellement l'inflation et les ménages ne disposent plus de réserves d'épargne largement utilisées depuis 2020 pour y faire face. La baisse attendue de la consommation des ménages est probable et aura des conséquences également sur l'investissement et la production. Les indicateurs avancés faiblissent déjà depuis plusieurs mois tant dans le secteur industriel que dans les services reflétant logiquement cette évolution probable. La hausse des coûts de financement, d'ailleurs moins liée à la hausse des taux directeurs qu'à l'ajustement brutal des courbes de rendements, affecte négativement tous les agents économiques. L'ajustement majeur des taux hypothécaires

(30 ans) de 2.8% à 5%, désormais au plus haut de la décennie, ne sera pas sans effet sur la capacité des ménages à acquérir de l'immobilier, d'autant que le niveau des prix se situent encore proche de leurs plus hauts.

La Réserve fédérale se veut rassurante en indiquant que l'économie américaine est suffisamment dynamique pour supporter les hausses de taux directeurs que l'institution s'apprête à mettre en œuvre pour lutter contre l'inflation. Mais l'économie américaine, comme les autres, réagit déjà à la hausse des chocs inflationnistes liés à des facteurs externes en ajustant la consommation et la production sans attendre que les banques centrales n'agissent pour tenter d'empêcher des dérapages futurs des prix.

Les marchés sont donc déjà conscients de ce nouveau paradigme en place et s'ajustent rapidement. Dès lors, la vraie question réside à nouveau dans le bien-fondé de l'action restrictive de la Fed. Celle-ci pourrait être excessive et renforcer les mécanismes d'ajustement déjà à l'œuvre au risque d'accroître fortement les probabilités de récession. Les surprises économiques ont plutôt été négatives depuis plusieurs mois comme le relève l'indice Citigroup en très net déclin depuis le mois de mai. La publication de l'indicateur GDPNow de la Fed d'Atlanta a aussi surpris en indiquant une chute brutale en quelques jours des estimations du PIB américain pour le T2 de +0.72% le 28 juin à -2.07% le 1er juillet. L'économie américaine serait donc déjà entrée en récession au 30 juin selon cet indicateur, bouleversant dès lors les anticipations actuelles d'une croissance de +0.9% et d'un risque de récession plus tard dans l'année.



Source: Bloomberg, BBGI Group SA