

# ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



## REVISIONS A LA BAISSSE DES PERSPECTIVES DE CROISSANCE

Le pic d'inflation est certainement proche mais les signes tardent à se manifester. La perte de pouvoir d'achat des ménages affecte la confiance et la croissance des PIB. Les risques de récession ne sont plus à négliger. Révisions des perspectives à la baisse.

### Points clés



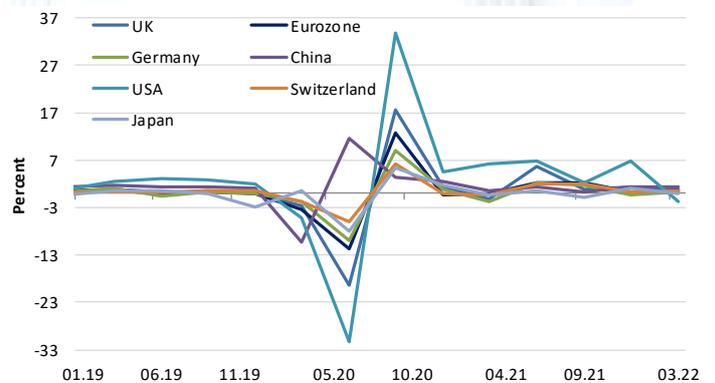
- Nette révision à la baisse de la croissance mondiale
- Les risques de récession s'accroissent aux Etats-Unis
- L'Europe traverse une zone de turbulence sévère
- La Suisse semble mieux résister aux vents contraires
- Croissance négative au Royaume-Uni
- Reprise de l'activité en Asie après les confinements en Chine
- Risques croissants de contraction du PIB japonais
- L'inflation affecte le pouvoir d'achat des ménages et menace la consommation

### Nette révision à la baisse de la croissance mondiale

Le FMI a révisé pour la troisième fois cette année ses prévisions de croissance pour l'économie mondiale en 2022 désormais en baisse à seulement +3.6%. L'institution s'attend désormais à une croissance du PIB américain en baisse à +2.9% contre une précédente estimation à +3.7% en raison de la politique monétaire résolument plus dure de la Réserve fédérale. Le FMI évoque les risques croissants de récession pour 2023 et admet que ses prévisions comportent un degré élevé d'incertitude. En cause, la poussée globale de l'inflation consécutive à la reprise post-Covid et surtout à la hausse des prix des matières premières conséquence immédiate de la guerre en Ukraine. Le durcissement attendu des politiques monétaires un peu partout dans le monde en réaction au dérapage de l'inflation pourrait avoir des conséquences plus importantes que prévu sur l'économie mondiale. La hausse récente des taux directeurs aux Etats-Unis, la plus forte depuis 27 ans, menace déjà la croissance de la 1ère économie mondiale. La publication du GDPNow de la Fed d'Atlanta suggère même que l'économie américaine est déjà en récession avec une décreue de -2% du PIB. Ces craintes ne sont pour l'heure pas partagée par la Réserve fédérale, mais en Europe la BCE s'inquiète de la situation tout en maintenant une prévision relativement optimiste de croissance du PIB de

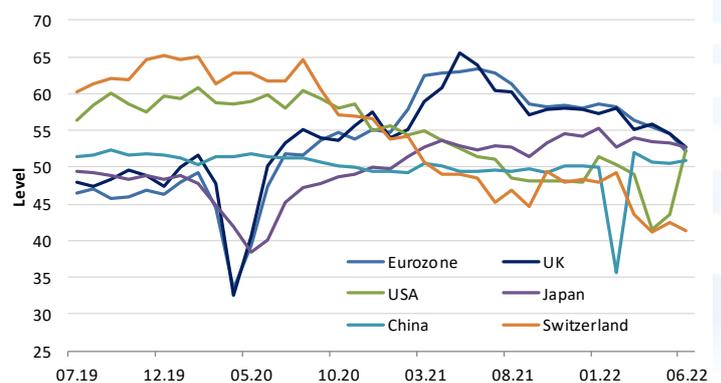
+2.8% en 2022. En Asie, le ralentissement de la croissance n'a pas du tout les mêmes fondements. La Chine fait face à une nouvelle vague de Covid et son économie souffre pour l'instant plus des mesures de confinement que des effets inflationnistes de la crise géopolitique en Ukraine, l'inflation chinoise étant réduite en comparaison internationale. Le second semestre pourrait être particulièrement difficile si l'inflation ne recule pas sensiblement et si les banques centrales adoptent des postures trop restrictives. Le ralentissement conjoncturel devrait pourtant être plus sensible que ne le prévoient les prévisionnistes au cours des prochains mois.

Croissance trimestrielle des PIB



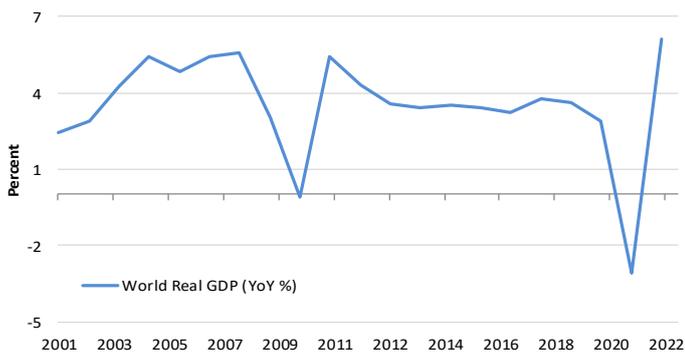
Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

PMI manufacturiers



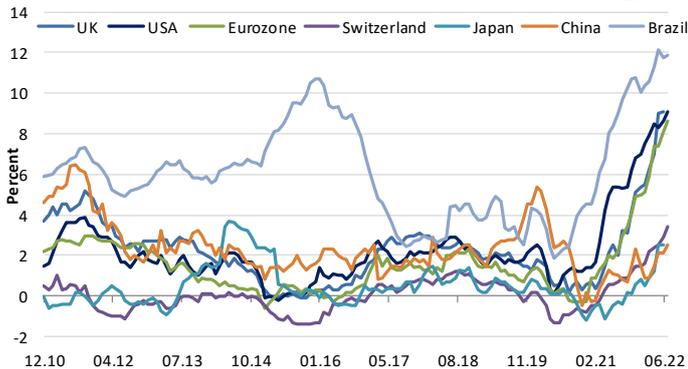
Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

### Croissance de l'économie mondiale



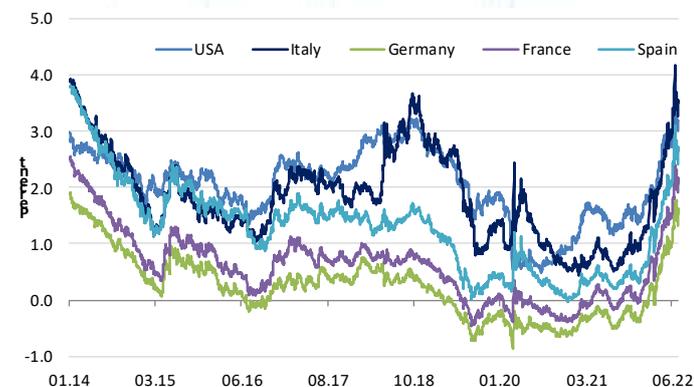
Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

### Inflation— CPI



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

### Taux gouvernementaux à 10 ans



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

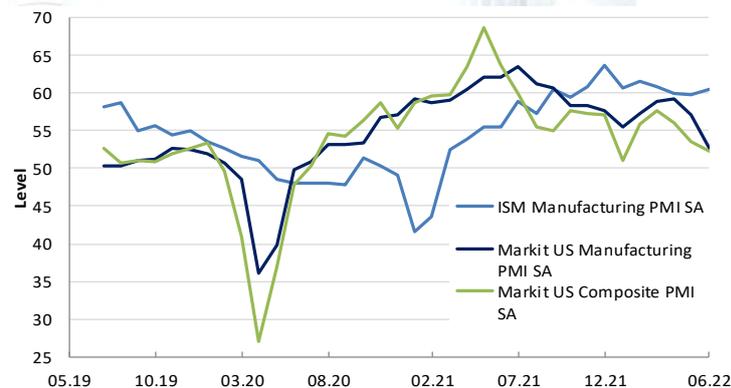
### Les risques de récession s'accroissent aux Etats-Unis

Les Etats-Unis ont déjà connu un 1er trimestre de croissance négative et pourraient effectivement surprendre en enregistrant un T2 difficile qui plongerait l'économie déjà en récession à la fin juin. C'est le scénario annoncé par la Fed d'Atlanta qui publie son estimation de croissance du PIB US en baisse de -2% et qui suggère ainsi que l'économie américaine est peut-être déjà en récession. Ce scénario pessimiste n'est que peu partagé à ce jour, notamment par le « Conference Board » américain qui estime la croissance réelle du T2 proche de +1.9% (annualisée) en admettant toutefois que le risque d'une légère récession en fin d'année n'est pas à écarter. Avec une prévision de +2% sur l'année et un ralentissement à +0.6% en 2023, leurs anticipations semblent toutefois relativement positives.

L'économie américaine semble effectivement toujours en croissance, soutenue par un marché de l'emploi encore très robuste et des hausses de salaires notables, malgré les effets négatifs des hausses de taux et d'une inflation persistante. Il semble tout de même encore un peu trop tôt pour observer une modification dramatique du comportement des consommateurs et des dépenses des ménages, mais la diminution du pouvoir d'achat est actée et commence à mordre sur la confiance et sur les ventes de détail.

Un pic d'inflation au T2 et un déclin graduel ensuite au cours des prochains mois semble pourtant possible si la baisse des prix des matières premières engagée en juin se poursuit et si la reprise économique en Chine permet également d'envisager une baisse des tensions sur certaines chaînes d'approvisionnement.

### Indicateurs PMI—ISM



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Ce scénario privilégié pour l'inflation peut donc soutenir la perspective d'une croissance toujours positive au second semestre. Néanmoins, nous estimons que la croissance du PIB au T2 a nettement marqué le pas, mais elle devrait rester positive de l'ordre de +1%, écartant de fait le risque immédiat d'une récession.

Les entreprises font face à une problématique croissante de contraction de leurs marges en raison des hausses des prix des matières premières et des coûts de production, mais elles pourraient adopter une approche moins réactive dans le contexte actuel d'un marché de l'emploi tendu en hésitant à procéder à des licenciements rapides. Le marché du travail devrait rester solide et constituer une base suffisante pour soutenir la consommation.

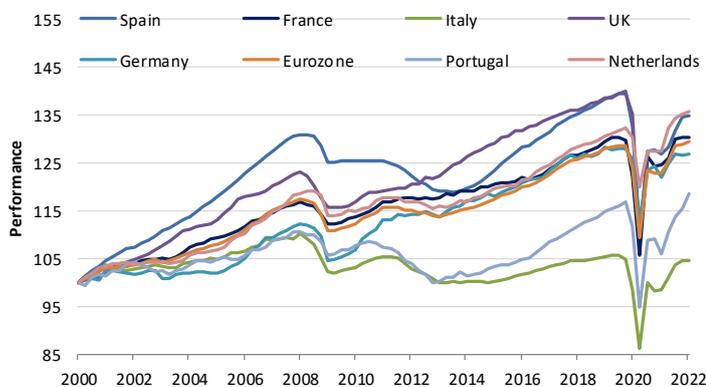
Parallèlement, les risques de récession augmentent effectivement avec la hausse des incertitudes en matière d'inflation et en raison essentiellement de la politique monétaire résolument plus agressive pour l'instant décrite par le président de la Réserve fédérale.

Après avoir manqué de réalisme et d'anticipation dans l'appréciation de l'évolution de l'inflation en 2021 et en début d'année 2022, la Fed sera à nouveau face à ses responsabilités en adoptant cette fois-ci la politique monétaire adaptée à la situation. Sa récente position semble pourtant dans le contexte probable de ralentissement conjoncturel présent et de fléchissement possible de l'inflation déjà trop dogmatique et menaçante pour la croissance. Un « hard landing » pourrait ainsi être provoqué par des hausses de taux inappropriées dans les prochains mois.

## L'Europe traverse une zone de turbulence sévère

L'économie européenne est la plus sévèrement touchée des économies développées par les effets de la crise ukrainienne depuis plusieurs mois déjà. Encore logiquement en croissance au 1er trimestre à la sortie de la crise de Covid, l'économie européenne fait face depuis quelques mois à une crise sans précédent menaçant sérieusement ses frontières, sa cohésion politique, sa stratégie de développement économique et son indépendance énergétique. Sur le plan économique, la guerre en Ukraine a placé l'Europe dans une situation compliquée, forcée d'intervenir en adoptant des sanctions à l'encontre de la Russie d'un côté et contrainte de l'autre à rechercher des solutions de remplacement à sa dépendance énergétique dans les pires conditions possibles d'urgence. La résultante de cet exercice délicat sera certainement un ralentissement prononcé de son activité économique, sapée par la chute du pouvoir d'achat des ménages européens et par la hausse des coûts opérationnels de certaines industries. La demande intérieure s'affaiblit de plus en plus dans le contexte spécifique plus sévère de hausse des prix de l'énergie et des factures d'électricités mordant toujours plus sur le pouvoir d'achat des ménages européens. La baisse des revenus réels n'est pas sans effet sur le moral des consommateurs et si l'économie européenne évite la récession au 1er semestre, les perspectives pour la 2ème partie de l'année sont plus sombres. L'Allemagne, principale économie européenne souffre sérieusement de la hausse des prix du gaz et pourrait accompagner une croissance européenne négative au 2ème trimestre. Les soutiens budgétaires et une action plus modérée de la BCE pourraient toutefois contribuer à la résilience de la zone euro et autoriser une croissance annualisée de +1% en fin d'année, si l'inflation marque aussi un sommet au 2ème trimestre en zone euro.

Croissance des PIB - Eurozone



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

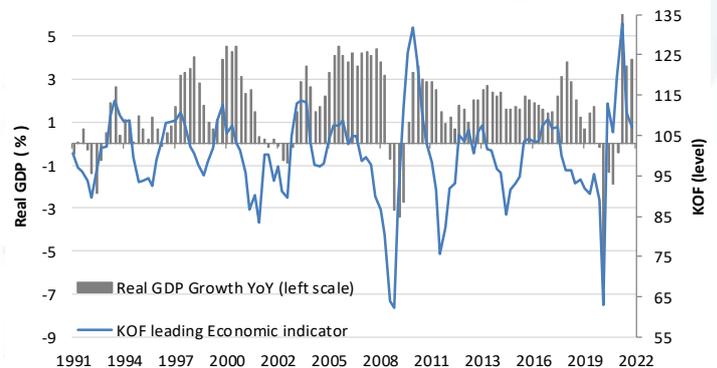
## La Suisse semble mieux résister aux vents contraires

L'économie suisse avait terminé le 1er trimestre sur une croissance relativement forte et semble en mesure de démontrer sa résilience au 2ème trimestre également. L'inflation a également touché la Suisse (+3.4%) qui enregistre son plus haut niveau des dernières décennies tout en restant raisonnablement contrôlée par rapport aux dérapages observés dans les autres économies développées.

La BNS a surpris en montant ses taux directeurs de 0.5% en juin, montrant ainsi que l'inflation redevenait sa préoccupation principale. La croissance du PIB suisse devrait aussi se réduire sous l'impulsion des mêmes facteurs internationaux, mais les prévisions restent pour l'instant relativement solides en faisant

état d'une hausse de +2.6% en 2022. La consommation intérieure s'avère toujours être le principal moteur de la dynamique suisse, soutenue par un taux d'épargne élevé et une croissance des salaires positive dans un marché de l'emploi au plus haut.

PIB réel—Croissance annualisée—Indicateur avancé KOF

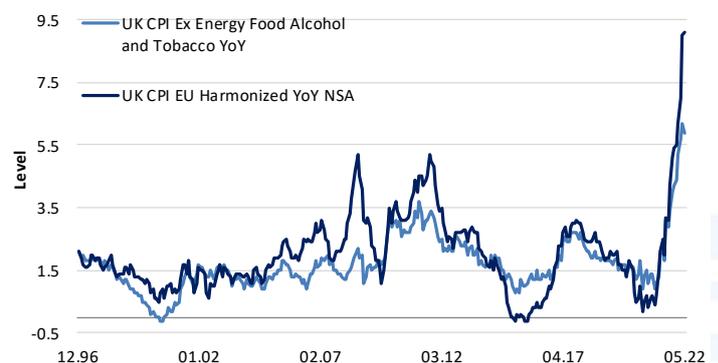


Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

## Croissance négative au Royaume-Uni

L'économie du Royaume-Uni est au point mort depuis plusieurs mois et pourrait bien terminer le trimestre sur un résultat légèrement négatif. Les ménages britanniques souffrent aussi largement d'une inflation galopante et la plus élevée en Europe (+9.1%), au plus haut des quarante dernières années, qui rogne leur pouvoir d'achat. Le mois de juin pourrait bien encore s'avérer faible et montrer une croissance négative du PIB. La demande domestique ne devrait pas pouvoir résister à la hausse des prix et les risques d'une détérioration du marché de l'emploi sont désormais réels malgré un taux de chômage à peine en hausse à 3.8%. Les dépenses alimentaires ont chuté de -1.6% en volume en mai, signe que les consommateurs ajustent leur consommation. Dans ce contexte, la BoE a annoncé sa cinquième hausse de taux directeurs de 0.25% qui porte désormais son taux d'intervention au niveau qui prévalait en 2009 pour lutter contre une inflation qu'elle estime pouvoir atteindre +11% à l'automne 2022.

Inflation - Royaume Uni



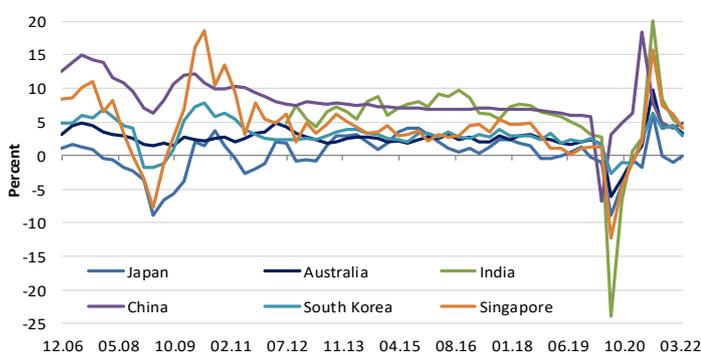
Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

## Reprise de l'activité en Asie après les confinements en Chine

La politique de « zéro Covid » menée en Chine s'est étendue au 2ème trimestre en plongeant le pays dans un ralentissement conjoncturel certainement significatif. La croissance chinoise pourrait ainsi chuter à +4% en 2022 après les confinements qui ont atteint plusieurs dizaines de grandes villes chinoises et Shanghai en particulier.

La politique sanitaire de la Chine sans compromis a mis un coup de frein majeur à la dynamique économique en paralysant aussi les chaînes de production. Le 2ème trimestre devrait ainsi enregistrer un net coup de frein qui ne pourra pas être compensé par une reprise attendue au second semestre. L'économie chinoise ne devrait donc pas atteindre l'objectif fixé par le gouvernement d'une hausse de +5.5% du PIB. Le trimestre qui s'achève devrait à peine être en hausse de +1% par rapport au trimestre identique de 2021. La chute est massive par rapport au résultat de +4.8% du précédent trimestre. En rythme trimestriel, le PIB de la Chine s'est en fait contracté de -1.4%. Une certaine normalisation se dessine en juin, l'économie chinoise devrait donc mieux se comporter durant l'été et reprendre confiance progressivement. Le choc psychologique des récents confinements ne permettra sans doute pas un retour à la normale rapide du côté de la consommation comme de l'investissement. L'économie chinoise subit aussi l'impact de la hausse des prix des matières premières et de la désorganisation des réseaux d'approvisionnement et de distribution. La relance au deuxième semestre sera donc moins vive qu'après les premiers confinements en 2020. La croissance de l'année devrait être plus soutenue par les investissements en infrastructure que par une relance rapide de la consommation privée qui nécessitera sans doute de nouvelles stimulations gouvernementales pour restaurer la confiance et soutenir la demande intérieure et les ventes de véhicules. La politique de « zéro Covid » constitue une menace durable pour la reprise économique en Chine affectant aussi bien les perspectives pour la consommation des ménages que pour l'investissement des entreprises.

#### Croissance des économies asiatiques



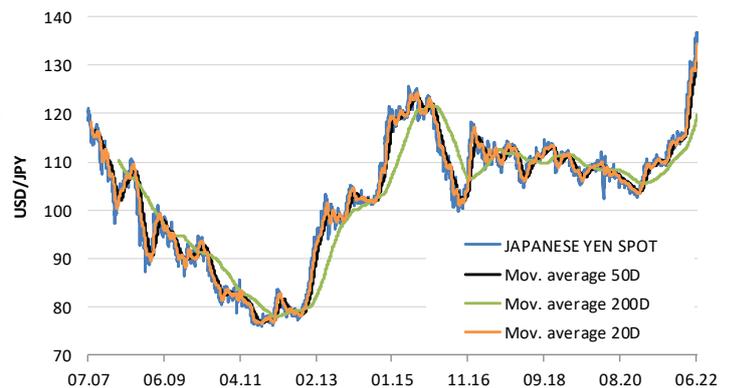
Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

#### Risques croissants de contraction du PIB japonais

Le PIB japonais avait reculé de -0.5% au premier trimestre et ne semble toujours pas prêt à décoller malgré les nombreux supports et stimulations fiscales et budgétaires accordées par

le gouvernement japonais. L'économie reste encore en dessous de son niveau pré-pandémie et se heurte à la hausse des matières premières importées dont elle est particulièrement dépendante. Le ralentissement conjoncturel chinois et les confinements ayant atteints plus de 40 villes importantes a également fortement impacté le secteur industriel et manufacturier japonais. La consommation qui avait déjà stagné au premier trimestre ne semble pas changer d'état d'esprit et reste faible. Les entreprises inquiètes du retour des risques de confinement n'ont pas réellement investi et se sont ajustées aux risques de dégradation de la conjoncture internationale. La hausse des prix du pétrole et du gaz, mais plus largement des prix des matières premières a pénalisé la balance commerciale japonaise et contribué à la dépréciation importante du yen.

#### Taux de change JPY/USD



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

La devise nippone évolue en effet à son plus bas niveau des vingt dernières années contre le dollar US. Les entreprises japonaises manufacturières souffrent également de problèmes d'approvisionnement de pièces en provenance de la Chine suite à la politique menée par Pékin de « zero-Covid ». Les pénuries de composants touchent de nombreux secteurs et notamment le secteur automobile. Toyota, le plus grand constructeur automobile au monde a dû fermer de nombreuses usines en raison de ce manque de pièces en provenance normalement de Shanghai.

Le 1er ministre Fumio Kishida a pourtant validé une rallonge budgétaire de 2'700 milliards de yen financée par la dette pour soutenir un nouveau plan de relance économique de 6'200 milliards de yen. Le PIB japonais ne devrait pourtant pas croître de plus de +1.4% en 2022, alors que l'inflation devrait progresser à +2.4%, légèrement au-dessus de l'objectif de la BoJ.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégrité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

**BBGI Group**  
Place de Longemalle 1  
1204 Genève - Suisse  
T: +41225959611  
reception@bbgi.ch  
www.bbgi.ch