

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond — Associé & CIO



PERSPECTIVES POSITIVES POUR L'EURO ET LES PRINCIPAUX ACTIFS EUROPEENS

Stagnation du PIB en début 2024. La stagflation s'installe malgré le déclin net de l'inflation. Politique monétaire moins restrictive dès juin. Les taux longs peuvent chuter de 50 pbb. Perspectives positives pour l'euro, l'immobilier titrisé et les actions.

Points clés



- Stagnation du PIB de la zone euro
- La stagflation s'installe en début 2024
- Les indicateurs avancés restent très incertains
- Légère amélioration de la confiance et du sentiment
- La baisse de l'inflation perd du momentum
- Changement prochain de politique monétaire
- Perspectives positives pour les marchés obligataires
- Spreads d'inflation et de taux favorables à l'euro
- L'immobilier titrisé va bénéficier de la baisse de taux
- Contexte favorable pour les actions européennes
- Nouvelle hausse pour les actions européennes

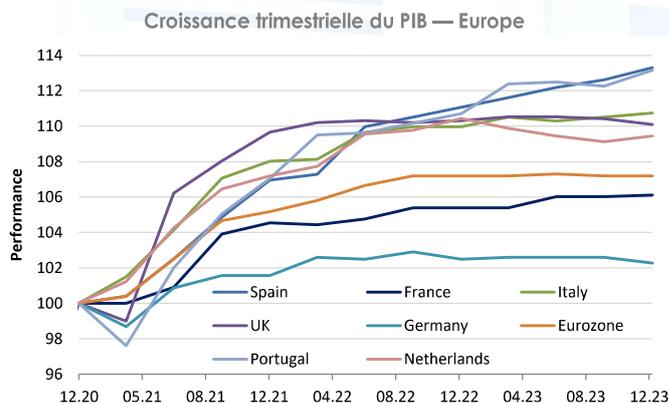
Stagnation du PIB de la zone euro

Au 4ème trimestre 2023, le PIB de la zone euro a enregistré une stabilité totale de son PIB (0%) qui lui évite une entrée en récession technique après la baisse de -0.1% du 3ème trimestre. L'économie européenne déjoue une nouvelle fois de justesse les pronostics d'une récession au 2ème semestre grâce à cette stagnation trimestrielle du PIB en fin d'année. La récession annoncée par le consensus depuis le début de l'année 2023 ne se matérialise toujours pas, l'économie européenne résistant encore un peu plus aux vents contraires qui auraient pu déjà développer des effets plus nets en début d'année. Cela dit, la conjoncture européenne reste toujours extrêmement faible comme le démontre l'absence de croissance sur l'ensemble de l'année 2023 qui se traduit par une progression à peine visible de +0.1% du PIB sur un an.

On observe globalement peu d'activité dans toutes les composantes du PIB, mais c'est essentiellement la très faible croissance de la consommation des ménages (+0.1%) qui diminue encore au 4ème trimestre et qui affecte le PIB. Alors que la croissance de la consommation se réduit et approche de zéro, les dépenses publiques soutiennent le PIB grâce à une hausse de +0.6%, deux fois plus importante que celle enregistrée au trimestre précédent (+0.3%). La composante

investissement et dépenses en capital fixe a notamment surpris par une hausse de +1% à l'inverse de la contraction attendue par les experts. En termes de contribution, le changement des inventaires (-0.1%) et les importations (-0.3%) ont compensé les légères contributions positives des dépenses gouvernementales (+0.1%) et celles des investissements fixes (+0.2%).

Au cours des derniers mois, l'évolution négative du PIB allemand (-0.3%) a été l'une des plus fortes contributions négatives nationale. Parmi les principaux pays de la zone, le Portugal (+0.8%) et l'Espagne montrent la plus forte dynamique (+0.6%), nettement en avance sur la croissance des Pays-Bas (+0.3%), de l'Italie (+0.2%) ou de la France (+0.1%). La résilience de l'économie européenne peut être considérée comme surprenante dans le contexte actuel, toujours marqué par un pouvoir d'achat réel grignoté par l'inflation et des coûts de financement plus élevés qu'en début d'année, mais qui se sont toutefois stabilisés en dessous de leurs plus hauts niveaux du 3ème trimestre. L'économie européenne plie mais ne rompt pas. Le premier trimestre 2024 n'est pas non plus attendu en amélioration, ce qui suggère plutôt que l'économie de la zone euro expérimente une phase de stagflation marquée par une absence de croissance et une inflation en net déclin mais toujours au-dessus de l'objectif de la BCE. La croissance en 2023 de la zone euro a donc été tout juste positive et s'est avérée très inférieure à la prévision de la BCE d'une hausse de +0.6%.



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA