

Perspectives 2023-24:

Le ralentissement mondial
va freiner l'inflation

AXA IM Research

Décembre 2022



Résumé: perspectives 2023-24 (1/2)

Les thèmes principaux

- L'énergie, l'inflation et la géopolitique resteront des sujets complexes en 2023 et 2024. Nous espérons que les développements géopolitiques ne s'aggraveront pas, sans escalade de la guerre en Ukraine et avec une stabilisation des relations entre les États-Unis et la Chine. Toutefois, la détérioration survenue en 2022 continuera d'avoir un impact sur les prix de l'énergie et sur les marchés au sens large – les restrictions technologiques américaines à l'encontre de la Chine se faisant sentir – même si l'amélioration des chaînes d'approvisionnement mondiales se poursuit.
- Les pressions inflationnistes devraient s'atténuer à mesure que la croissance économique ralentira et, dans de nombreux cas, s'inverser l'année prochaine. La politique monétaire devrait se resserrer davantage en 2023, mais nous prévoyons que la plupart des banques centrales reporteront les baisses de taux à partir de 2024. L'impact de la réduction des bilans des banques centrales devra être scruté de près.
- L'augmentation du poids de la dette et des charges d'intérêt devrait peser sur les finances publiques en 2023, tant dans les pays émergents que dans les pays développés, car les gouvernements tentent de concilier la protection du coût de la vie et la viabilité à moyen terme. Les élections en Turquie pourraient être au centre des préoccupations l'année prochaine. Les élections au Parlement européen, au Royaume-Uni et aux États-Unis seront également suivies de près.

Perspectives macroéconomiques : Le ralentissement mondial va freiner l'inflation

- Nous prévoyons un ralentissement de la croissance mondiale à seulement 2,3% en 2023, son niveau le plus faible depuis la pandémie et, avant cela, depuis 2009. Il devrait s'accompagner de récessions en Europe, en raison de la crise énergétique mais aussi aux États-Unis. En Chine le rebond devrait être timide, car l'économie continue de lutter contre le COVID. De nombreux pays émergents connaîtront également des difficultés, car les conditions financières restent tendues et la demande extérieure diminuée.
- Dans la plupart des régions, l'inflation devrait baisser par rapport aux plus hauts atteints depuis plusieurs décennies. Toutefois, nous mettons en garde contre le fait que la forte baisse de l'inflation des biens et de l'énergie pourrait ne pas être reflétée sur des éléments plus domestiques, notamment les prix des services et les loyers. Cela pourrait ralentir le processus de correction de l'inflation globale dans certaines régions.
- Les banques centrales des marchés développés (DM) ont fortement augmenté leurs taux en 2022, ce qui a été la situation dans de nombreux marchés émergents (EM) pendant deux ans. Le principe du "premier entré, premier sorti" ne fonctionne pas toujours, mais le Brésil, le Chili et le Pérou pourraient assouplir leur politique au second semestre 2023, et la Banque d'Angleterre pourrait également procéder à des baisses avant la fin de 2023. Mais, ailleurs principalement, une baisse plus lente de l'inflation semble susceptible de reporter l'assouplissement de la politique monétaire à 2024.

Résumé: perspectives 2023-24 (2/2)

Stratégie d'investissement : "L'année des obligations ", un film noir pour les optimistes

- Devises : Un pivot de la Fed se rapproche certainement et marquera une inflexion dans la trajectoire du dollar américain, mais pas un effondrement. Le yen devrait en être le principal bénéficiaire. L'euro et la livre sterling sont confrontés à de nouveaux défis structurels qui pourraient ne pas disparaître de sitôt. Les devises à bêta élevé devraient également parvenir à rebondir.
- Taux : Les marchés de taux d'intérêt ont été soumis à des tensions importantes en 2022, les investisseurs étaient exposés à une période de transition entre deux régimes distincts. L'année 2023 devrait débiter avec la certitude que la notion de revenus jouera un rôle dans l'allocation d'actifs des investisseurs, compte tenu de rendements sans risque à court terme de 4,5% contre 0,15% fin 2020.
- Crédit : Le rendement actuariel de 5,2% de l'indice Global IG (catégorie investissement) correspond à un rendement de 6% par an sur une période de 5 ans, contre une moyenne de 4% par an dans l'histoire de cet indice. Les « spreads » ont bien résisté, reflétant des bilans sains. En différentiel de spreads, le crédit européen s'affiche moins cher comparé au crédit américain.
- Actions : Les prévisions de croissance des bénéfices par action exprimés par le consensus semblent trop optimistes au vu des perspectives économiques de l'année prochaine sur les marchés développés, ce qui augmente les risques de baisse des marchés. Les marchés d'actions ont tendance à rebondir au creux d'une récession et ce rebond peut être significatif, mais probablement moins cette fois que lors de la période qui a suivi la Grande Crise Financière.

Sommaire

- | | |
|----------------------------------|------|
| 1. Les thèmes principaux | P.04 |
| 2. Perspectives macroéconomiques | P.12 |
| 3. Stratégie d'investissement | P.27 |
| 4. Prévisions et calendrier | P.34 |

Sujets clés 2023-2024

Sujets clés

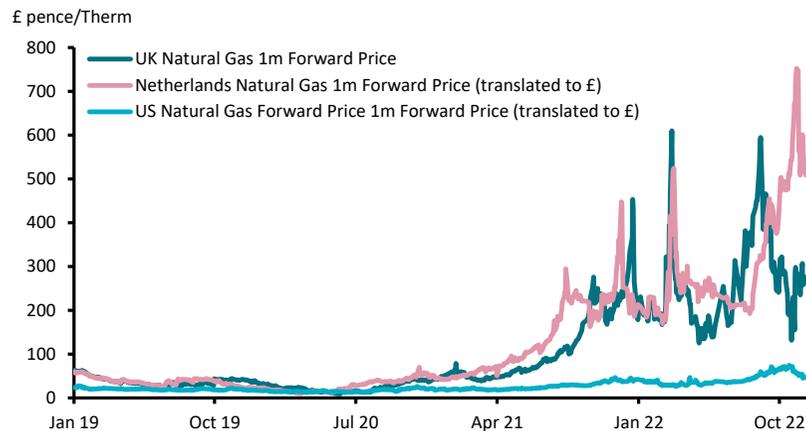
Energie

Un choc énergétique centré sur l'Europe

- La Russie ayant réduit ses livraisons de gaz à destination de l'Europe, c'est cette dernière qui subira le plus gros du choc énergétique. En Europe, les prix du gaz ont grimpé en flèche cette année. Il resteront élevés en 2023 également.
- Grâce à d'importantes réductions de la consommation et à un automne doux dans l'hémisphère nord, les pays européens devraient passer l'hiver sans avoir à restreindre davantage leur consommation. Cependant, des pénuries menaceront l'hiver 2023 et la consommation restera restreinte pendant l'été prochain afin de reconstituer les niveaux de stockage avant l'hiver prochain.
- L'augmentation de la demande a fait grimper le prix du gaz naturel liquéfié (GNL). Cela a incité de nombreux pays asiatiques à se tourner vers la production d'électricité à partir de charbon. Cette situation pourrait être exacerbée en 2023 si l'économie chinoise s'accélère.
- Les États-Unis ont produit et exporté davantage de GNL. Cela devrait constituer un soutien pour les investissements et les exportations.
- Les prix du pétrole ont chuté en raison des craintes croissantes de récession. Des risques subsistent quant à l'imposition d'un embargo pétrolier et d'un plafonnement des prix à la Russie.

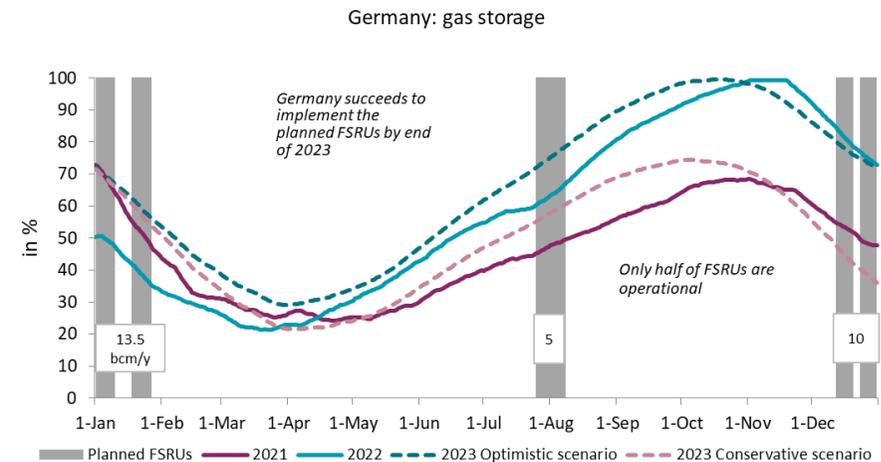
Les prix du gaz naturel ont grimpé en flèche en Europe

Natural Gas Prices UK, US and Netherlands



Source: Bloomberg, AXA IM Research, November 2022

Pour passer l'hiver prochain, il faut s'assurer d'avoir plus de GNL



Sources: AXA IM Macro Research, as of October 2022

Sujets clés

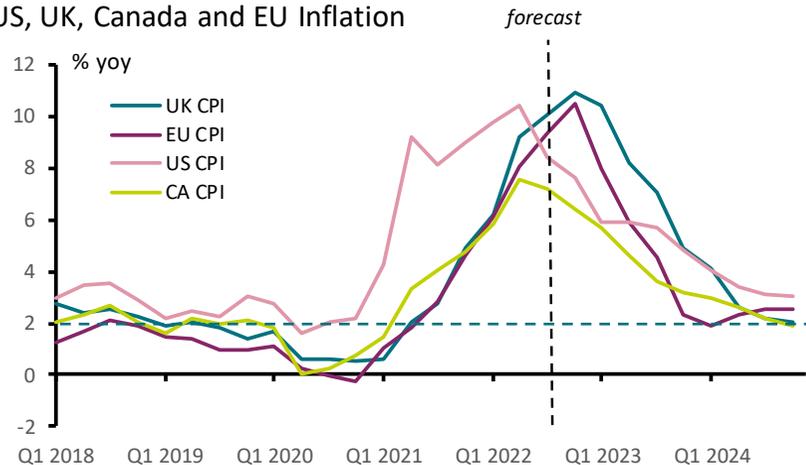
Inflation

L'inflation fut l'attraction principale de 2022

- L'inflation fut la préoccupation majeure en 2022, la guerre entre la Russie et l'Ukraine aggravant le choc d'offre né de la crise du COVID.
- Les pays européens devraient connaître un pic d'inflation au cours des prochains mois, principalement lié aux augmentations des prix de l'énergie et de l'alimentation (effet de base). Aux États-Unis, l'inflation semble déjà avoir atteint un pic.
- Nous prévoyons une forte baisse de l'inflation en 2023 et 2024 – à partir des niveaux élevés actuels – elle ne devrait pas revenir aux taux cibles des banques centrales avant 2024. L'évolution devrait être plus lente que les attentes du consensus du marché.
- Nous prévoyons une baisse rapide de l'inflation de l'énergie et des biens en 2023. Toutefois, en raison de la tension sur les marchés du travail, l'inflation liée aux prix des services et aux loyers devrait se replier plus lentement, en particulier aux États-Unis, où nous prévoyons seulement une légère dégradation du marché du travail.

L'inflation devrait refluer

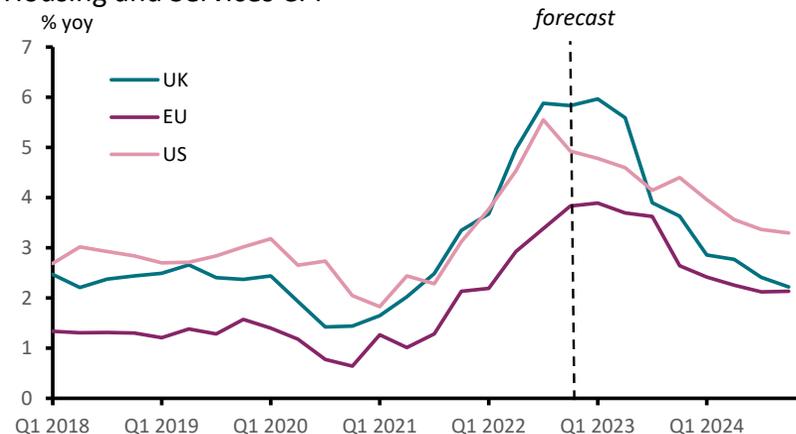
US, UK, Canada and EU Inflation



Source: BLS, ONS, CANSIM, ECB, AXA IM Research, Novembre 2022

Les loyers et plus globalement l'inflation des services devraient se montrer plus résilients

Housing and Services CPI



Source: BLS, ONS, AXA IM Research, Novembre 2022

Sujets clés

Tensions géopolitiques

Ukraine – pas de compromis en vue

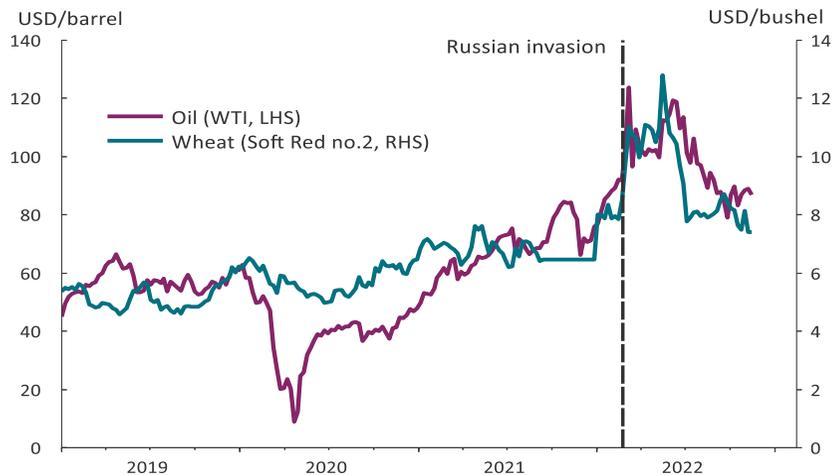
- Ce conflit demeure un risque et il y a peu de signes d'une issue « favorable ». Au contraire, il existe même des risques d'escalade, soit accidentelle, soit par l'utilisation par la Russie d'armes chimiques ou nucléaires.

Tensions avec la Chine

- Des tensions géopolitiques plus larges persistent entre les États-Unis et la Chine. La Chine a intensifié son activité militaire autour de Taïwan après la visite de la présidente de la Chambre des représentants, Mme Pelosi.
- Les États-Unis ont renforcé les restrictions sur les exportations de semi-conducteurs vers la Chine. Elles constituent un risque pour les perspectives de croissance potentielle de la Chine et pour le commerce mondial.
- Dans un monde post COVID, certaines entreprises vont reconsidérer leurs chaînes d'approvisionnement (relocalisation domestique, aux pays proches, en fonction des relations diplomatiques). Cela soulève des risques quant à l'ampleur de la démondialisation.

L'invasion de la Russie a aggravé la poussée de l'inflation

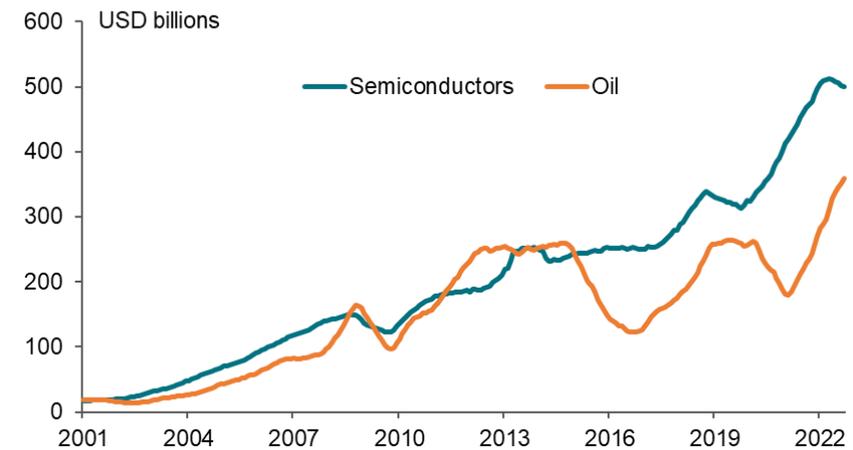
Oil and wheat prices



Source: Refinitiv Datastream, U.S Department of Agriculture and EIA 15/11/2022

Les importations chinoises de semi-conducteurs dépassent celles de pétrole

China imports of semiconductors and oil



Source: CEIC, AXA IM Research, Novembre 2022

Sujets clés

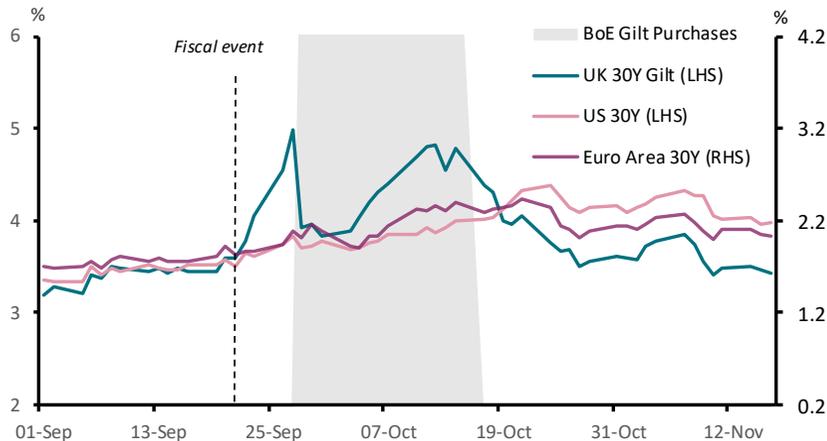
Développements politiques

Prochaines élections

- Turquie (juin 2023) – une élection susceptible de changer le régime, le président actuel Erdogan étant à la traîne dans les derniers sondages. Nous anticipons des risques de crise financière au moment de ces élections.
- Parlement européen (printemps 2024) – après deux hivers tumultueux et une récession, il s’agira d’un test important, notamment pour évaluer la façon dont les autorités européennes ont géré les questions de dette mutualisée.
- Royaume-Uni (2024, très probablement en mai) – les sondages suggèrent actuellement un changement de gouvernement. Toutefois, les partis conservateur et travailliste se sont rapprochés du centre politique, ce qui signifie que les conséquences économiques pourraient ne pas être très différentes.
- États-Unis (novembre 2024) – les Républicains ont repris la Chambre basse aux démocrates, mais ces derniers ont fait mieux que prévu. L'ancien président Trump est le seul candidat à avoir annoncé sa candidature à la présidence aussi longtemps à l'avance.

L'agitation politique au Royaume-Uni a eu un impact visible sur les rendements des titres d'État.

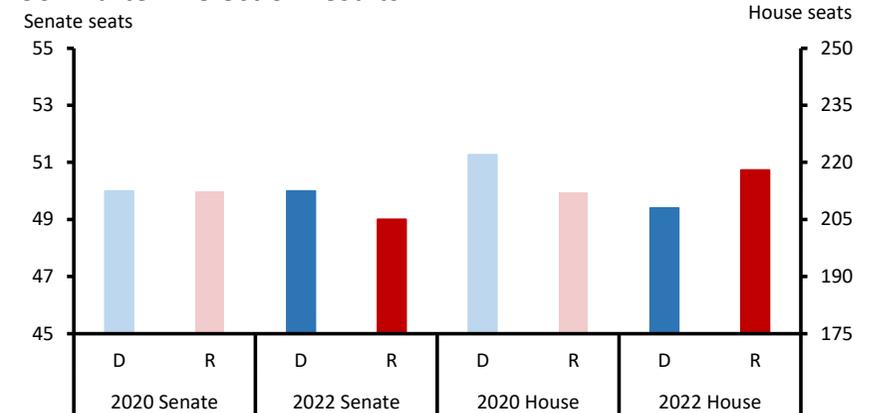
30Y government bond yields since 1 September



Source: Bloomberg, AXA IM Research, Novembre 2022

Les Républicains ont gagné moins de sièges que prévu lors des élections de mi-mandat aux États-Unis

US mid-term election results



Source: Reuters, AXA IM Research, Novembre 2022

Sujets clés

Problématique de la soutenabilité de la dette

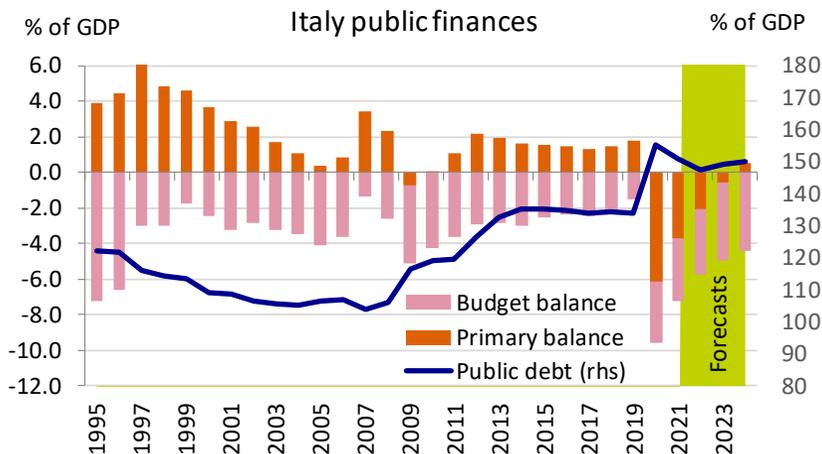
Marchés développés : L'Italie est probablement le premier candidat au stress du marché, mais pas le seul.

- La poursuite du resserrement monétaire (taux et bilan) va exercer une pression additionnelle sur les finances publiques fragiles.
- L'Italie est l'un des pays les plus vulnérables avec une dette publique de 150% par rapport au PIB. Malgré des premières mesures prudentes, le nouveau gouvernement italien a été élu sur la base d'un programme de relance budgétaire important donc cela constitue une préoccupation majeure.
- Le Royaume-Uni a procédé à des ajustements importants pour rétablir son sérieux budgétaire mais cela restera surveillé de près.

Pays émergents : Les pays «frontières» sont confrontés à des problèmes de viabilité de la dette, la Turquie pourrait suivre.

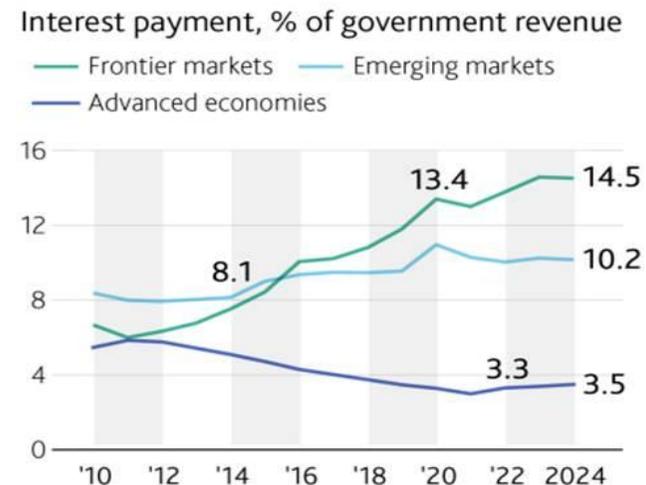
- Le contexte extérieur est resté défavorable aux pays émergents, mais les pays à faible revenu ont été encore plus touchés en raison de leur plus grande dépendance à l'égard de leur dette extérieure, qui, avec l'augmentation du service de la dette, les rend vulnérables aux crises de dette souveraine et de balance des paiements. Des pays comme le Sri Lanka, le Ghana, le Salvador, le Kenya, le Nigeria et l'Égypte restent exposés.

Italie : Des perspectives budgétaires difficiles



Source: EC, AXA IM Research

Renchérissement du service de la dette publique dans les marchés frontières



Source: Moody's, AXA IM Research, November 2022

Sujets clés

Dynamique incertaine du marché du travail

Des réactions variées du marché du travail

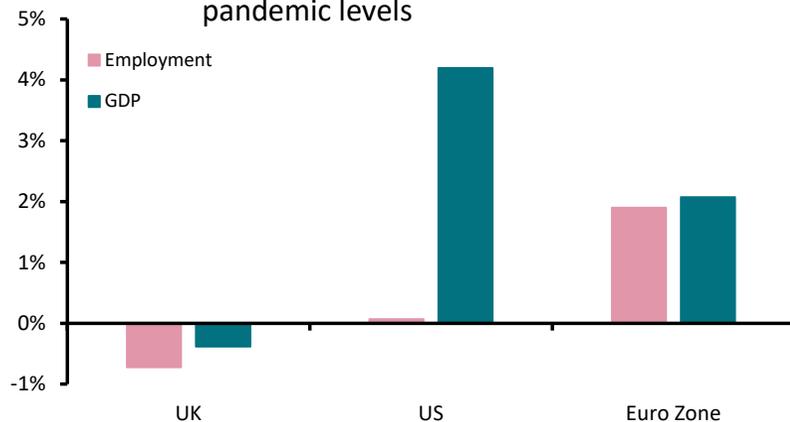
- Les réactions du marché du travail ont été différentes dans les principales économies développées, malgré des similitudes en termes de production et d'inflation.
- Aux États-Unis, l'emploi n'a que très peu augmenté par rapport aux niveaux d'avant crise, malgré une forte hausse du PIB. L'emploi dans la zone euro et au Royaume-Uni a augmenté un peu moins que le PIB. Cela suggère une amélioration matérielle et relative de la productivité américaine au cours des dernières années.

Changements structurels sur les marchés du travail

- Il est encore un peu tôt pour statuer définitivement sur les changements intervenus sur le marché du travail depuis la pandémie. Cependant, il semblerait que l'offre de travail sur le marché américain soit durablement impacté à cause de l'inactivité. L'impact du COVID (COVID longs et retard de traitement) est une des raisons évoquées (également le cas au Royaume-Uni). En zone euro les baisses initiales dues à la pandémie se sont résorbées et la tendance est repartie à la hausse pour la plupart des groupes d'âge des actifs, les niveaux dépassant maintenant ceux des États-Unis pour les 25-64 ans.

Des réponses variées du marché du travail depuis la pandémie

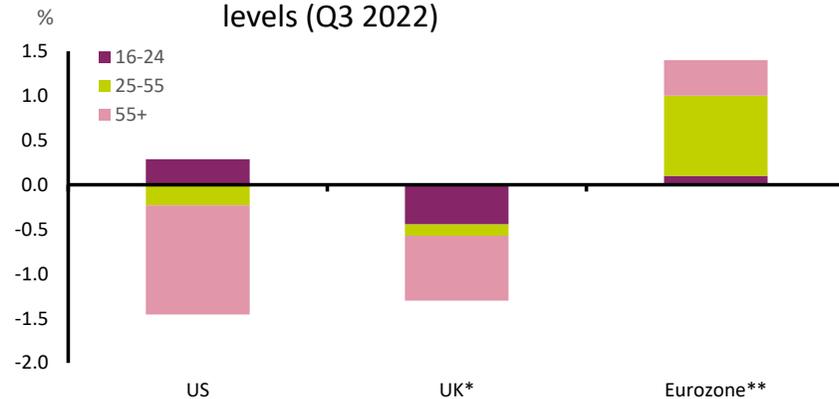
Change in real GDP and employment since pre-pandemic levels



Source: ONS, BLS, Eurostat, AXA IM Research, Novembre 2022

Participation au marché du travail

Change in participation rates from pre-covid levels (Q3 2022)



* UK data 25-50/50+

** EU data up to 64, Q2 2022

Source: BLS, ONS, OECD, AXA IM Research, Novembre 2022

Sujets clés

Politique monétaire

Les taux directeurs - proches du sommet, encore assez loin des baisses ?

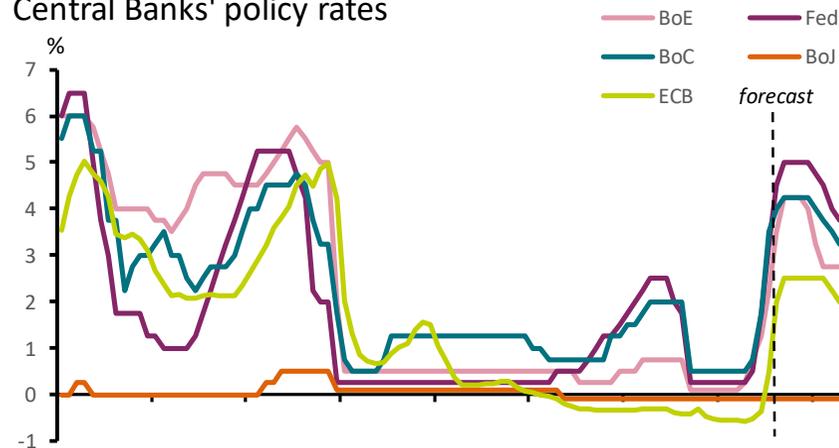
- Les banques centrales ont relevé les taux de manière agressive en 2022 face à une inflation galopante.
- La plupart des grandes banques centrales vont décréter des hausses de taux supplémentaires au cours des prochains mois, mais un pic devrait être atteint avant le printemps 2023.
- Nous sommes assez prudents dans nos attentes de baisses de taux directeurs. Nous prévoyons que la Banque d'Angleterre réduira ses taux en 2023 (ainsi que le Brésil, le Chili et le Pérou), mais que la Fed, la BCE et la BoC ne commenceront les baisses qu'en 2024.
- La banque centrale de Chine (PBoC) et du Japon (BoJ) devraient rester en décalage avec les tendances mondiales. La PBoC continuera d'assouplir sa politique, tandis que la BoJ n'ajusterait ses taux qu'en 2024 (contrôle de la courbe des taux en 2023).

Dégonflement des bilans des banques centrales

- La Fed pourrait être amenée à réduire prématurément son resserrement quantitatif (QT) afin de calmer les tensions sur le marché du repo. Le QT de la BCE générera probablement des risques autour des spreads périphériques.

Prévisions des taux d'intérêt des banques centrales

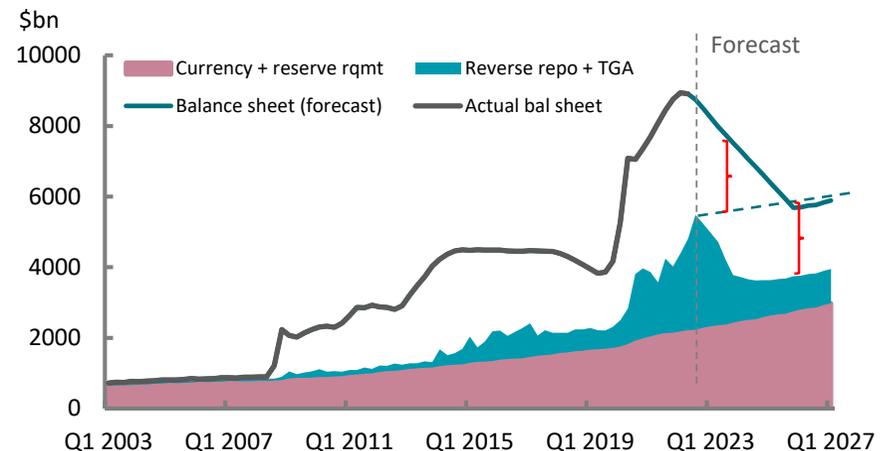
Central Banks' policy rates



Source: ECB, BoE, BoC, BoJ, Fed, AXA IM Research, Novembre 2022

Bilan de la Réserve Fédérale

Fed balance sheet and excess reserves



Source: FRB, AXA IM Research, Novembre 2022

Perspectives Macroéconomiques

Une « légère » récession en 2023

Etats-Unis

Récession probable en 2023

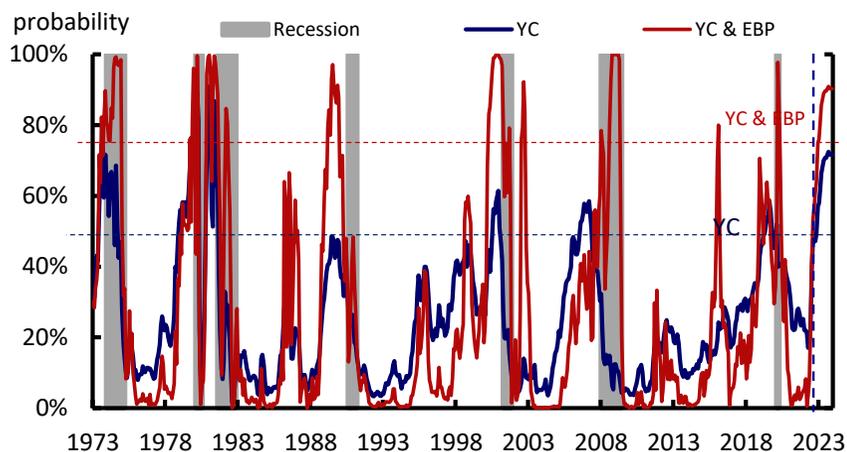
- Notre modèle de probabilité de récession suggère qu'une contraction est probable au cours des 12 prochains mois et nous la prévoyons au premier semestre 2023. Les niveaux élevés des stocks et les révisions à la baisse du taux d'épargne ajoutent un peu plus de conviction. Un ralentissement serait également cohérent avec la hausse du chômage que nous prévoyons tout au long de 2023 et le récent resserrement des conditions financières.

Légère récession, croissance inférieure au consensus

- La faiblesse des revenus réels et la hausse des coûts de l'énergie, de l'épargne et des salaires devraient peser sur les dépenses l'année prochaine. Après une croissance de 1,9% en 2022, nous prévoyons une baisse du PIB de 0,2% en 2023, avant un modeste rebond de 0,9% en 2024, en partie atténué par la lenteur des réponses politiques. Ces chiffres sont inférieurs aux prévisions consensuelles de 0,4% et 1,4%. Les risques sont des deux côtés, pouvant survenir notamment par une augmentation plus forte des prix de l'énergie et par une correction plus importante des stocks. Nous les considérons comme équilibrés dans l'ensemble.

Une récession au cours des 12 prochains mois semble probable

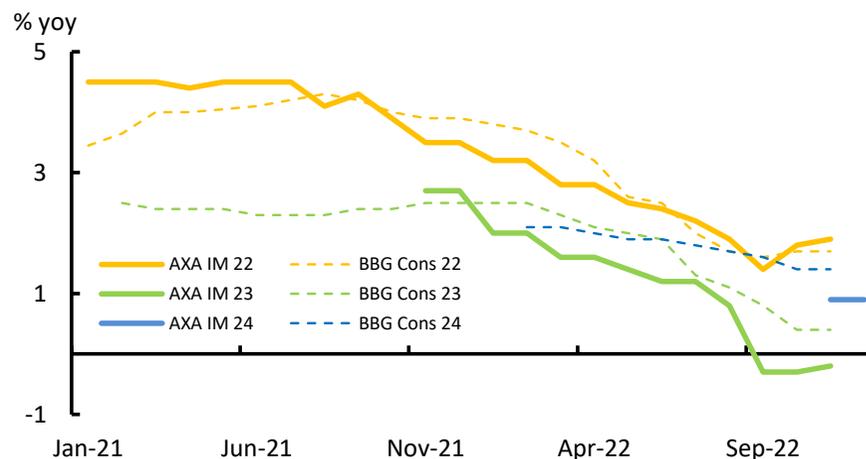
12 Month Recession Probability



Source: FRB, NBER, AXA IM Research, Novembre 2022

Légère récession, croissance inférieure au consensus

Evolution of GDP forecasts



Source: Bloomberg, AXA IM Research, Novembre 2022

L'inflation empêchera la Fed d'assouplir sa politique avant 2024

Etats-Unis

Inflation en baisse, mais inflation plus persistante pour le logement et les services

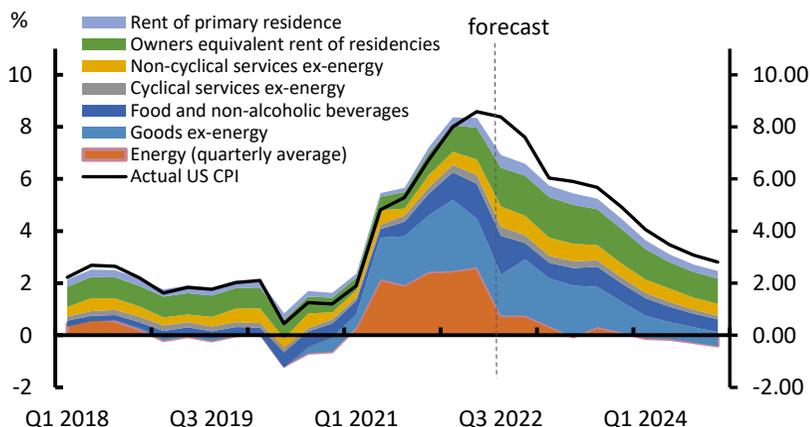
- L'inflation a baissé après avoir atteint un pic de 9,1% en juin et nous prévoyons une moyenne de 8,2% pour l'ensemble de l'année 2022, pour tomber à 5,1% en 2023 et à 3,4% en 2024. Ce chiffre est supérieur au consensus, qui prévoit 4,2% et 2,5%. Nous nous attendons à ce que l'inflation des prix des biens diminue fortement à mesure que les problèmes de chaîne d'approvisionnement s'atténuent. Mais la résilience du marché du travail pourrait entraîner une plus grande persistance de l'inflation des loyers et des services, ce qui ralentira quelque peu la baisse de l'inflation globale.

La Réserve fédérale veut être sûre de faire son travail

- J. Powell a signalé que le rythme des hausses de taux de la Fed pourrait ralentir dès décembre. Nous prévoyons une augmentation de 50pdb en décembre puis 25pdb en février et mars, ce qui porterait les taux à un sommet de 4,75-5,00%, correspondant maintenant aux attentes du marché. Mais avec une légère récession et une baisse lente attendue de l'inflation, nous pensons que la Fed ne baissera les taux qu'en 2024, avec un retour à 3,75% vers fin 2024. Les opérations de réduction du bilan compliqueront aussi les perspectives de taux.

Baisse de l'inflation, mais divergence entre les secteurs

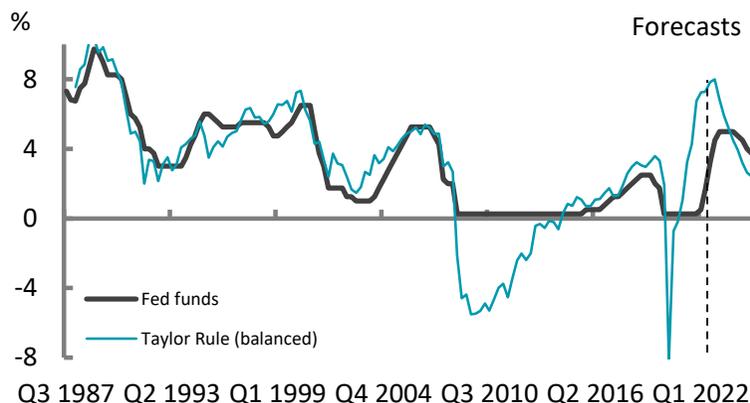
Contributions by broad sector



Source: BLS, AXA IM Research, Novembre 2022

Nouvelle hausse de la Fed en 2023, réduction uniquement en 2024

Monetary policy and "rules"



Source: FRB, AXA IM Research, Novembre 2022

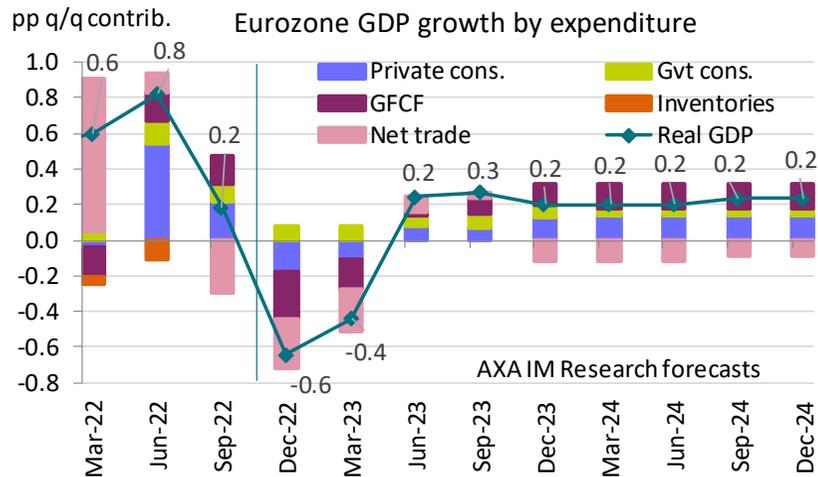
Le chant du cygne de la croissance

Zone euro

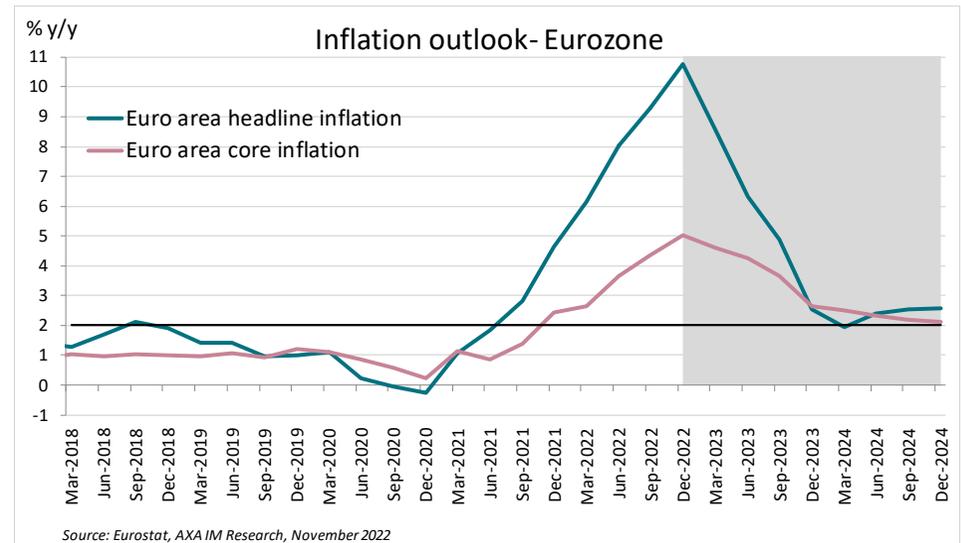
Une récession inévitable suivie d'une faible reprise

- Des perspectives peu réjouissantes où trois thèmes clés domineront : a) une combinaison d'un problème d'offre lié à la crise du gaz et d'une demande vacillante feront entrer la zone euro dans une récession marquée (au moins) au cours de l'hiver prochain, b) l'évolution de la structure de l'économie et une politique monétaire restrictive ouvriront la voie à une reprise timide, c) la prédominance de la politique monétaire suscitera des inquiétudes croissantes quant à la viabilité de la dette publique. Nous ne pensons pas que le niveau du PIB du T3 22 sera retrouvé avant le T2 2024.
- Nous continuons de prévoir que l'inflation et sa composante sous-jacente atteindront le point haut au T4 de cette année, à 10,8% et 5,0% respectivement. Nous prévoyons ensuite une baisse de l'inflation sous-jacente d'environ 0,6 pp en moyenne chaque trimestre, provenant principalement des biens, tandis que l'inflation des services devrait s'avérer beaucoup plus résistante en raison de négociations salariales plus généreuses et de la résilience attendue du marché du travail (3,8% en moyenne en 2023 contre 3,9% en 2022). Elle devrait ensuite se stabiliser au-dessus de l'objectif d'inflation à moyen terme de la BCE à 2,3% en 2024.

Reprise timide après une contraction marquée du PIB



L'inflation de base va lentement diminuer depuis le pic du T4 22



Source: Eurostat, AXA IM Research, November 2022

Source: Eurostat, AXA IM Research, November 2022

La BCE devrait rester “hawkish”

Zone euro

Les gouvernements se concentrent sur leur politique économique domestique

- Des mesures de soutien importantes et peu ciblées (plafond prix du gaz et électricité, baisses de TVA... Etc) qui vont soutenir la demande. Elles font peser le risque de pressions inflationnistes plus persistantes et d'un dérapage malvenu des finances publiques, surtout si la crise énergétique est amenée à perdurer.

La BCE accélère ses hausses de taux mais réfléchit déjà au “Quantitative Tightening”

- Notre scénario central anticipe un taux de dépôt à 2,5% en mars, toujours plus bas que les anticipations de marché (2,9%)
- Pour le QT (APP, Asset Purchase Programme), nous pensons qu'il sera annoncé en mars pour un début effectif au T2 2023.

A surveiller:

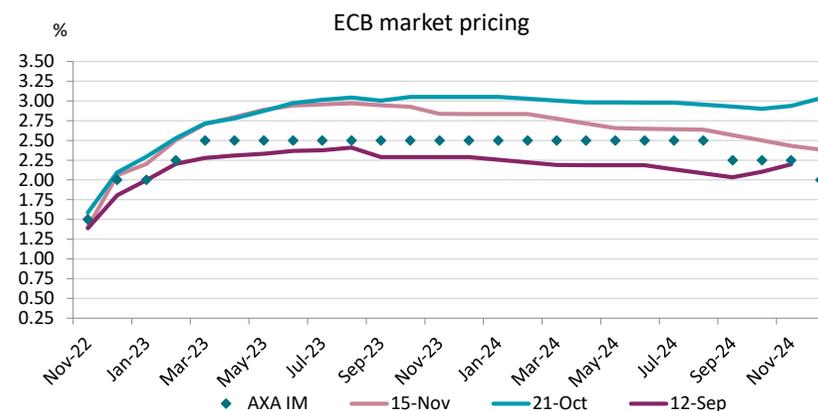
- La source du choc d'inflation provient encore de l'offre mais à mesure que la contribution de la demande augmente, la politique de la BCE sera plus utile (surement le pivot tant attendu),
- Pression sur l'inflation sous jacente: négociations salariales en cours, inflation dans les services,
- Rythme de la contagion de la récession au marché de l'emploi.

Risque de dérapage budgétaire en 2023

		Germany	France	Italy	Spain
Government's public balance forecasts, % of GDP	2022	-3.5	-5.0	-5.6	-5.0
	2023	-2.0	-5.0	-4.5	-3.9
	2024	-2.0	-4.5	-3.7	n/a
Government's 2023 GDP forecast (AXA IM), %	2022	2.2* (1.7)	2.7 (2.4)	3.7 (3.6)	4.4 (4.5)
	2023	2.5* (-0.6)	1.0 (0.0)	0.6 (0.0)	2.1 (0.3)
	2024	0.8* (0.8)	1.6 (0.8)	1.9 (0.6)	n/a (1.3)

* Although German 2023 Draft Budgetary Plan is dated from October, GDP forecasts are taken from Spring projection. Since then, economy ministry latest 2023 GDP forecast is -0.4%. Source: 2023 Draft budgetary plans, AXA IM Research

Taux de la BCE : les anticipations du marché restent agressives



Source: Bloomberg, AXA IM Research, as of 15 November

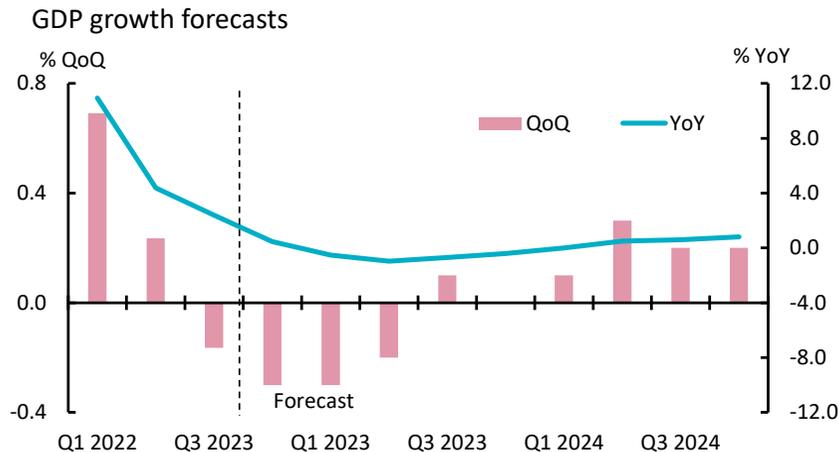
La récession ouvrira la voie à une reprise poussive

Royaume-Uni

La récession devrait entraîner une baisse de la production de 1%

- L'économie britannique est dans le rouge depuis des mois et la récente baisse du PIB au troisième trimestre marque probablement le début d'une récession due à la chute de la consommation et à la baisse des investissements des entreprises et des ménages. Nous pensons que la récession durera environ quatre trimestres, avec une baisse de 1 % entre le pic et le creux. Ensuite, nous nous attendons à ce que l'inflation décélère et atténue les pressions sur les revenus réels, ce qui devrait soutenir la consommation. Nous prévoyons une croissance de 4,3% en 2022, -0,7% en 2023 et 0,8% en 2024 (consensus 4,2%, -0,5% et 0,8%).
- Les conditions sur le marché du travail sont en train de se retourner. Nous prévoyons une augmentation régulière du chômage en 2023 et 2024 pour atteindre un pic de 5% vers la fin de l'année 2024.
- Les développements politiques restent importants, en particulier les négociations sur le protocole nord-irlandais (NI). Nouvelles élections pour l'assemblée NI au début de 2023, des élections locales en mai 2023 et des élections générales au R-U en 2024.

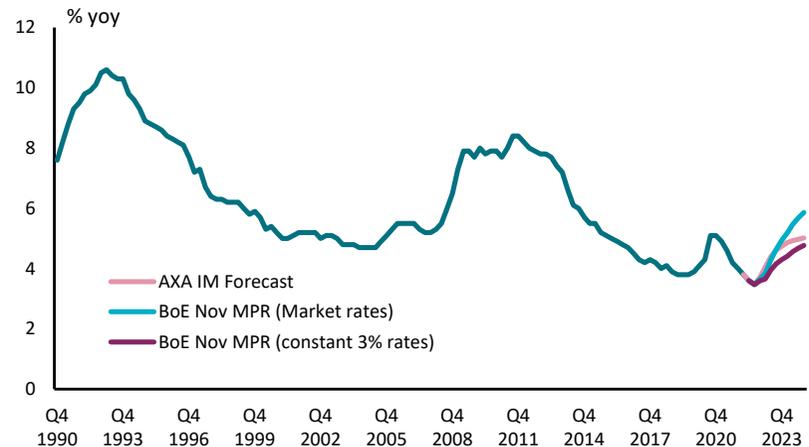
Une récession de quatre trimestres suivie d'une reprise poussive



Source: ONS, AXA IM Research, Novembre 2022

Taux de chômage en hausse jusqu'en 2024

Unemployment Forecasts



Source: ONS, AXA IM Research, Novembre 2022

Banque d'Angleterre : première entrée, première sortie

Royaume-Uni

L'inflation devrait retomber lentement vers la cible d'ici 2024

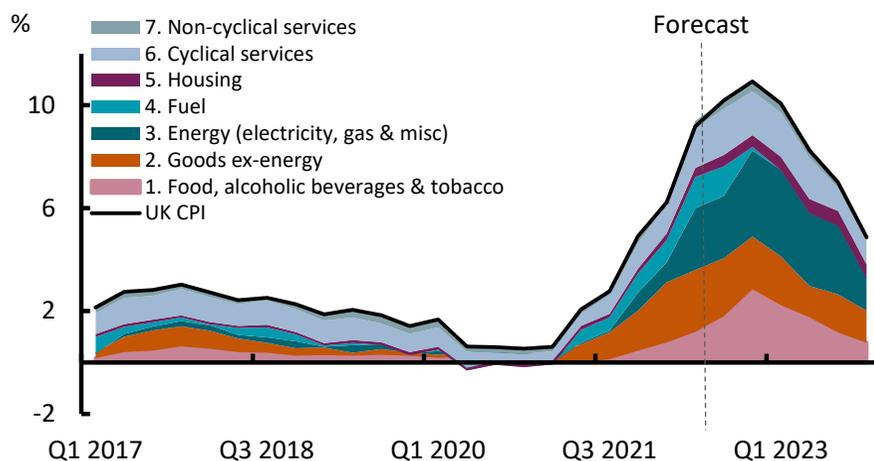
- L'inflation a fortement augmenté et s'élève maintenant à 11,1%. La décision du gouvernement de prolonger le plafonnement des prix de l'énergie au-delà de mars prochain contribuera à réduire l'inflation sur l'ensemble de l'année 2023. Nous prévoyons une inflation moyenne de 9,1% en 2022, 7,6% en 2023 et 2,8% en 2024 (consensus 9,0%, 6,3% et 2,5%).

La BoE devrait être en tête du peloton des baisses de taux

- La fin du cycle de hausse approche. Nous pensons que la Banque d'Angleterre (BoE) augmentera ses taux de 50pbp en décembre et en février, et de 25pbp en mars pour les porter à 4,25%. Avec une croissance qui se détériore et une inflation qui devrait tomber en dessous de l'objectif vers la fin de l'horizon de prévision, nous pensons que le BoE entamera un assouplissement de sa politique monétaire. Nous prévoyons une réduction de 25pbp par trimestre à partir du T4 2023, ce qui portera le taux directeur à 3% au T4 2024. Le calendrier précis dépendra probablement de l'ampleur de l'ajustement sur le marché du travail.

Les prix vont progressivement baisser

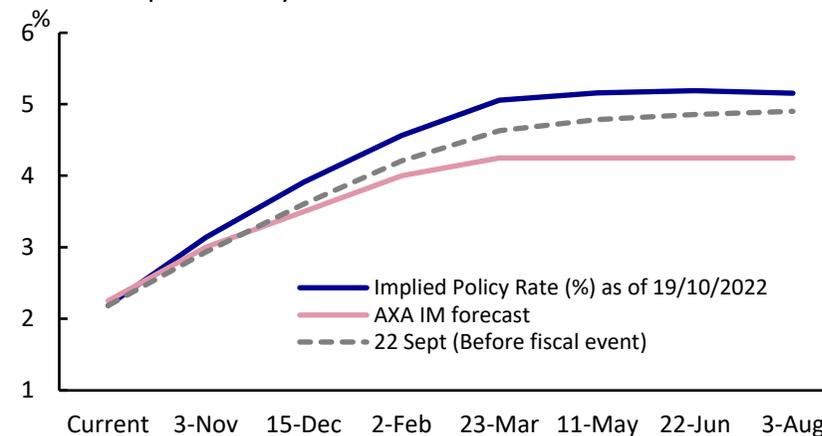
CPI inflation forecast



Source: ONS, AXA IM Research, November 2022

Les taux directeurs devraient atteindre 4,25 %, mais diminueraient à partir du quatrième trimestre 2023

Market implied Policy Rate



Source: Bank of England, Bloomberg, AXA IM Research, November 2022

Un chemin cahoteux vers la réouverture

Chine

Une sortie par étape de la « Politique Zéro COVID »

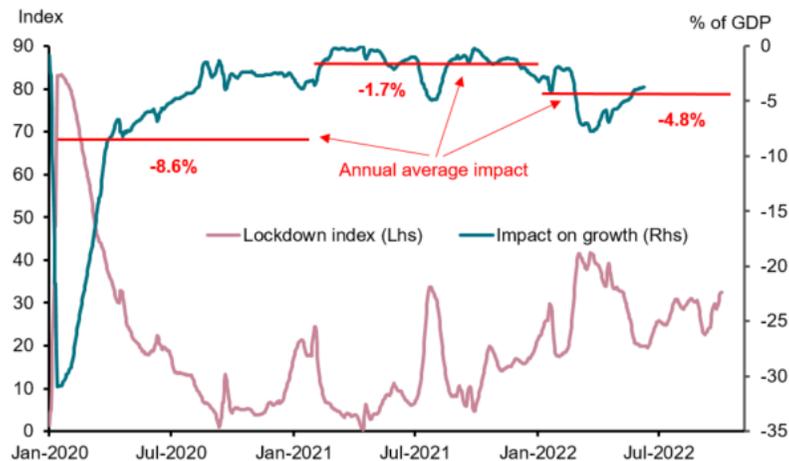
- Les perspectives économiques de la Chine pour 2023/24 dépendent essentiellement de l'évolution de la pandémie et de la réponse du gouvernement. Le ratio coût-bénéfice du recours à la politique zéro COVID (PZC) ne cesse de se détériorer tandis que l'incertitude politique a diminué avec la réélection de X. Jinping. Nous pensons donc que Pékin ajustera son approche actuelle, mais de façon très graduelle au cours de 2023 : d'abord la préparation médicale, la libéralisation de l'économie nationale, et enfin la réouverture des frontières. Le plan en 20 points de Pékin suggère que les ajustements ont déjà commencé. Mais une nouvelle épidémie, comme celle qu'ils connaissent actuellement, menacerait toute mise en œuvre harmonieuse.

Le secteur immobilier devient moins un frein à l'activité

- Le marché de l'immobilier reste un sujet complexe. Les turbulences actuelles ont ébranlé l'économie et l'assouplissement progressif de la politique monétaire n'a pas permis jusqu'à présent de soulager le secteur. La bonne nouvelle est que Pékin a pris des mesures plus fortes pour alléger le stress financier des promoteurs. La mauvaise nouvelle est qu'il n'y a pas de solution facile face aux déséquilibres structurels du secteur. Un soutien politique plus important devrait stabiliser le marché du logement, réduisant ainsi son impact sur la croissance en 2023 par rapport à cette année.

La suppression progressive de la PZC supportera la croissance

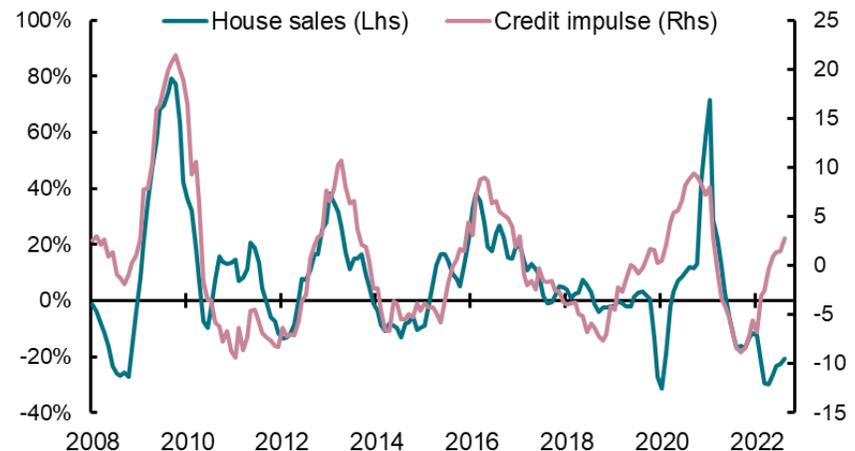
COVID lockdown index and impact on activity



Source: CEIC, Goldman Sachs, AXA IM Research, Nov 22

Davantage de soutien politique pour stabiliser le marché du logement

Credit impulse and house sales



Source: Bloomberg, CEIC, AXA IM Research, Nov 22

Des aménagements politiques sont nécessaires pour favoriser la reprise Chine

Le moteur des exportations s'essouffle dans un contexte d'affaiblissement de la demande mondiale

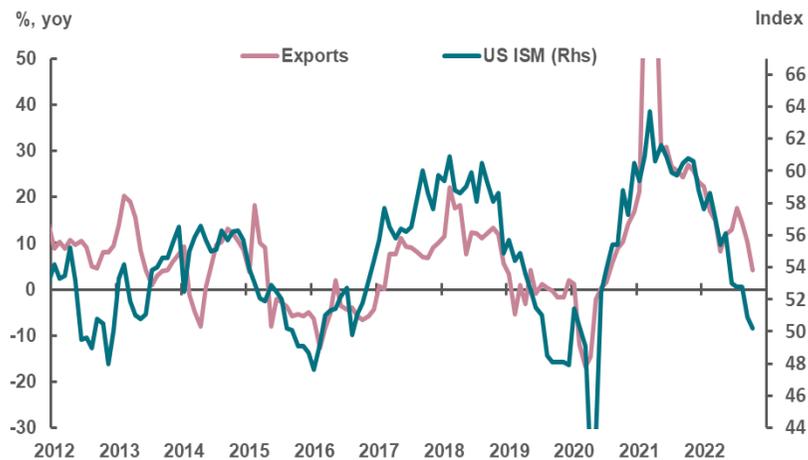
- L'activité exportatrice a faibli ces derniers temps et devrait se contracter en 2023, les économies développées entrant en récession. En outre, les tensions géopolitiques croissantes entre la Chine et les États-Unis - notamment dans le domaine des technologies de pointe - pourraient avoir un impact supplémentaire sur des relations commerciales déjà dégradées. La perte de la contribution à la croissance des exportations pourrait rendre plus urgente la nécessité pour Pékin d'assouplir les contrôles COVID-19 pour relancer la demande intérieure.

La croissance se redresse à 5%, mais le risque est asymétrique, à la baisse

- Une multitude de vents contraires appellent à la poursuite de l'assouplissement des politiques. Même si l'ampleur de cet assouplissement ne change pas beaucoup dans un sens ou dans l'autre, son efficacité pourrait s'améliorer si l'assouplissement de la PZC et la stabilisation du marché immobilier contribuent à désengorger ses canaux de transmission. Nous prévoyons une accélération de la croissance annuelle, qui devrait passer de 3% à 5% en 2023, avant de se modérer à 4,8% en 2024, lorsque l'économie retrouvera sa tendance. En ce qui concerne le risque, nous considérons que la probabilité que Pékin gère mal la transition vers la sortie de PZC est plus grande que celle d'une réouverture en douceur. Dans un scénario défavorable, la croissance en 2023 pourrait tomber à 3,5% ou moins, même avec l'aide d'une base faible.

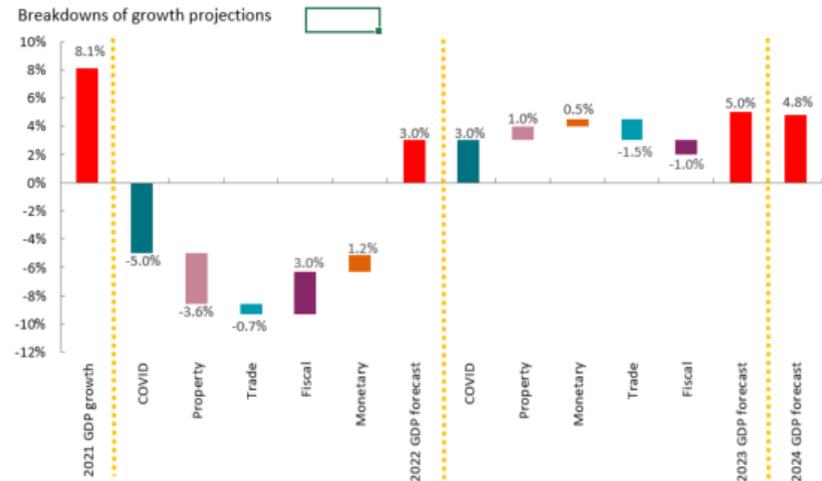
L'affaiblissement de la demande mondiale va peser sur les exportations

China's total exports growth (3mma) and US ISM



Source: CEIC, AXA IM Research, Nov 22

La reprise reflète la réouverture et la stabilisation du marché



Source: CEIC, AXA IM Research, Nov 22

La reprise reste sur la bonne voie

Japon

La reprise devrait se poursuivre

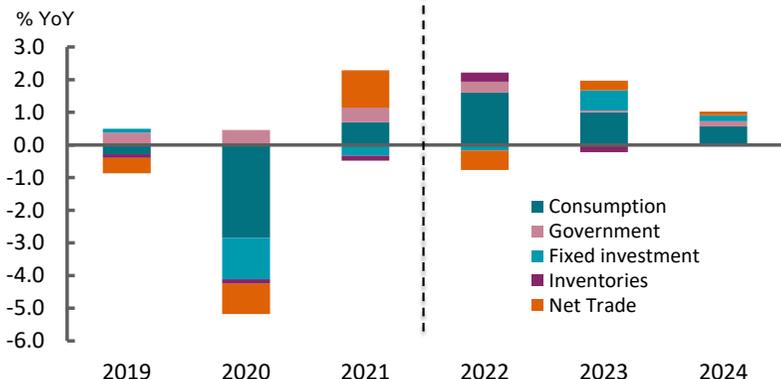
- La reprise de l'économie japonaise semble devoir se poursuivre. La croissance sera soutenue par la réouverture tardive de l'économie post COVID-19 mais aussi par une reprise forte du tourisme. La dynamique de croissance sera néanmoins amoindrie par le ralentissement de la demande extérieure, car nous prévoyons une récession en Europe et aux États-Unis et une croissance inférieure à la tendance en Chine en 2023. En 2024, nous prévoyons un rattrapage de la tendance pré-pandémie (1,6%, 1,7% et 1,3% en 2022, 2023 et 2024).

L'inflation devrait diminuer à partir du second semestre 2022

- L'inflation devrait rester supérieure à l'objectif de la Banque du Japon (BoJ) à court terme, la faiblesse du yen renforçant les pressions inflationnistes. L'intervention du gouvernement devrait permettre de limiter l'augmentation de l'inflation en 2023 grâce à des subventions supplémentaires sur l'énergie. L'inflation devrait décliner en 2024, bien que des signes indiquent que les entreprises sont de plus en plus disposées à répercuter les augmentations de prix sur leurs clients. Nous prévoyons une inflation moyenne de 2,5% en 2022, 2,1% en 2023, 1,3% en 2024.

La reprise tardive de la consommation et des investissements soutiendra la reprise

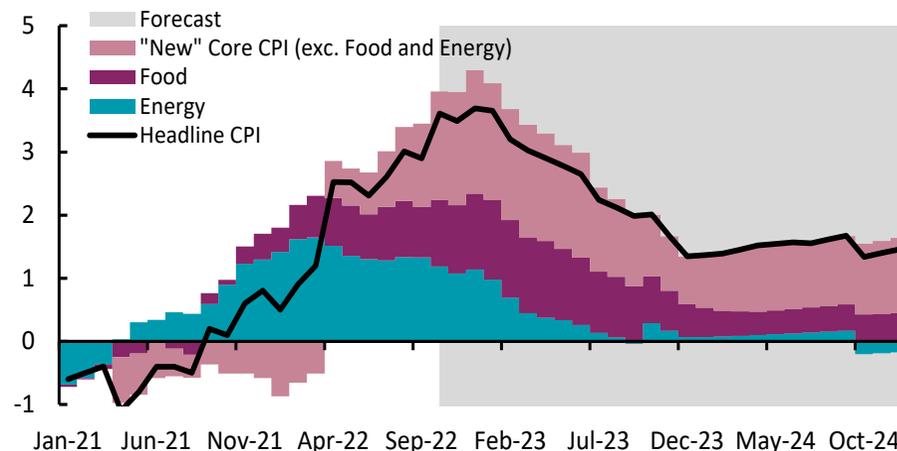
Japan: GDP growth contributions



Source: Refinitiv, AXA IM Research, Novembre 2022

L'inflation est proche du sommet et devrait diminuer progressivement en 2023 et 2024

CPI - Contributions



Source: Refinitiv, AXA IM Research, Novembre 2022

Un changement dans les normes de prix au Japon ?

Japon

Les signes d'élargissement des pressions sur les prix se multiplient

- La dynamique des salaires s'améliore - mais ne suggère pas encore un changement significatif sur la dynamique des prix. Les négociations salariales du printemps (Shunto) seront déterminantes à cet égard. Rengo, la plus grande confédération syndicale du Japon, a confirmé qu'elle demandera une augmentation totale des salaires de 5%. En 2021, les demandes oscillaient autour de 4% et l'accord s'était négocié à 2,2%.

Le nouveau gouverneur va inaugurer un changement de politique

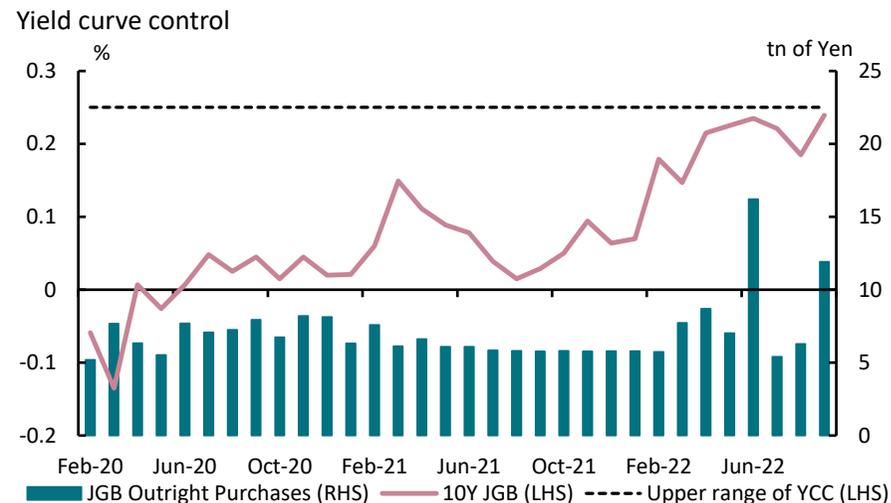
- L'actuel gouverneur de la BoJ, M. Kuroda, doit quitter ses fonctions en avril. Le sous-gouverneur (DG), Masayoshi Amamiya, et l'ancien DG, Hiroshi Nakaso, sont les principaux candidats pour remplacer Kuroda. Nous pensons que le changement de leadership ainsi que la confiance dans la dynamique des prix devraient permettre à la BoJ d'ajuster sa politique de contrôle de la courbe des taux. Actuellement, la BoJ cible le rendement des JGB 10 ans à 0% avec une tolérance de +/-25pdb - nous pensons qu'elle pourrait élargir cette tolérance à +/-40pdb en 2024.

Hausse des revenus totaux



Source: Refinitiv, AXA IM Research, Novembre 2022

La politique de contrôle de la courbe des taux est sous pression



Source: Refinitiv, AXA IM Research, Novembre 2022

La faiblesse de l'activité entraîne une détente du marché du travail

Canada

Le ralentissement de l'économie permet d'éviter la récession

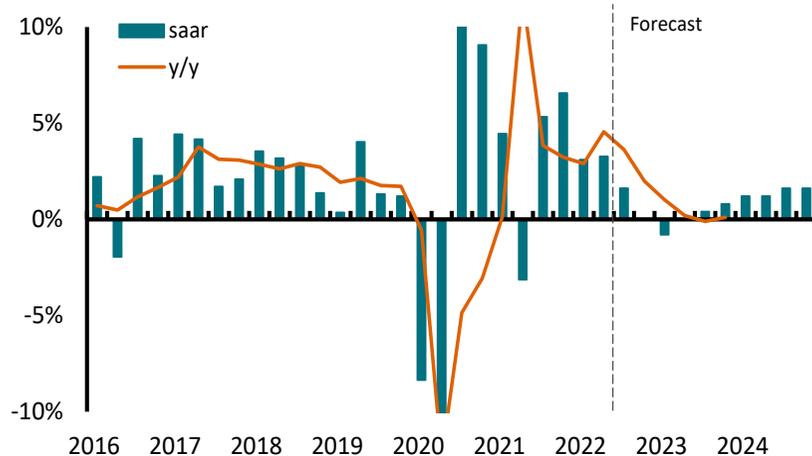
- L'activité a été modérée à partir du milieu de l'année. Nous nous attendons à ce que la pression exercée sur les consommateurs, conjuguée au ralentissement des investissements des entreprises et à une diminution des stocks, paralyse l'activité de la fin de l'année jusqu'au milieu de 2023. Nous prévoyons ensuite que la baisse de l'inflation et le raffermissement des exportations mondiales relèveront progressivement la croissance jusqu'en 2024. Cela permet d'éviter la récession, mais elle pourrait être proche. Nous prévoyons une croissance du PIB de 3,3% pour 2022, de 0,3% pour 2023 et de 1,1% pour 2024. Ces chiffres sont inférieurs au consensus qui prévoit 0,6% et 1,7% pour 2023 et 2024.

Assouplissement du marché du travail - un rebond de la productivité ?

- Le ralentissement de l'activité devrait s'accompagner d'un ralentissement de la croissance de l'emploi. Nous considérons que la poussée de l'emploi en octobre est anormale et nous prévoyons une baisse au cours des prochains mois. Le chômage devrait ainsi passer d'un plancher de 5,2% en octobre à 6,7% fin 2023 et à un peu plus de 7% fin 2024. Au-delà de la demande plus faible, cela permet une certaine reprise de la croissance exceptionnellement faible de la productivité ces dernières années. Sans cela, les coûts unitaires de main-d'œuvre pourraient constituer une pression persistante sur l'inflation.

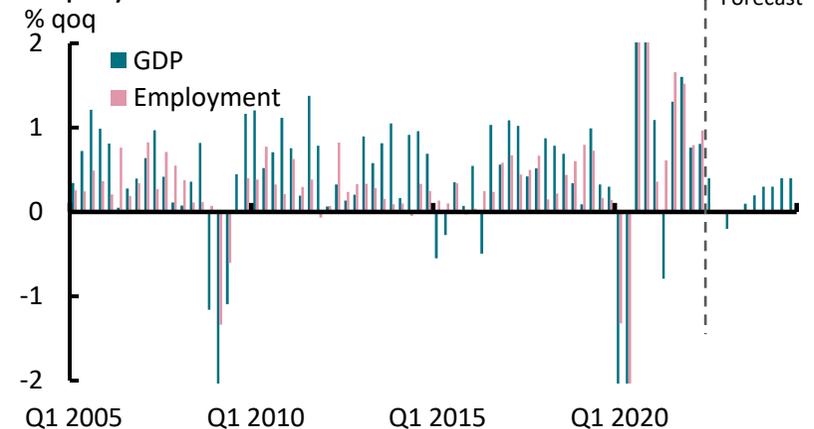
Une croissance qui évite la récession, mais une lente reprise en 2024

GDP Growth and outlook



La croissance de l'emploi va s'inverser

Employment and GDP



Source: CANSIM, AXA IM Research, Novembre 2022

Source: CANSIM, AXA IM Research, Novembre 2022

La baisse de l'inflation devrait inciter la Banque du Canada (BoC) à une inflexion en 2024

Canada

L'inflation devrait revenir à l'objectif en 2024

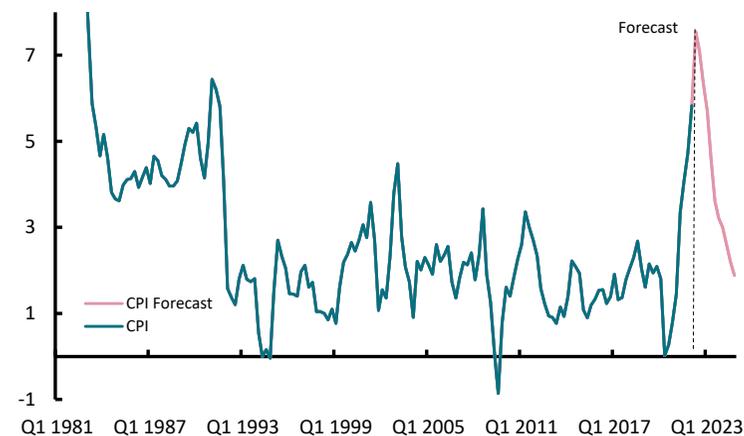
- L'inflation est passée d'un pic de 8,1% à 6,9% en octobre. Nous prévoyons que cette baisse sera plus rapide en 2023 et estimons une moyenne de 4,3% en 2023 et de 2,4% en 2024. Il s'agit d'un déclin un peu plus lent que les prévisions du consensus de 3,5% et 2,1%. La baisse de l'inflation des prix des logements sera déterminante pour les perspectives à court terme. L'assouplissement général du marché du travail devrait permettre à l'inflation de revenir à la cible d'ici la fin de 2024.

BoC proche du sommet, mais en attente jusqu'en 2024

- La BoC a modéré le rythme de ses hausses de taux en octobre. Dans l'hypothèse d'une nouvelle baisse de l'emploi en novembre, nous prévoyons une nouvelle baisse à +25pdb en décembre et une dernière hausse de 25pdb en janvier - soit un sommet prévu de 4,25% et un peu moins que les attentes actuelles du marché. Toutefois, nous pensons que la BoC maintiendra ses taux à 4,25% jusqu'au début de 2024, date à laquelle nous prévoyons un assouplissement trimestriel pour atteindre 3,25% à la fin de 2024. Une correction immobilière plus marquée pourrait entraîner une baisse plus précoce.

L'inflation devrait diminuer fortement l'année prochaine

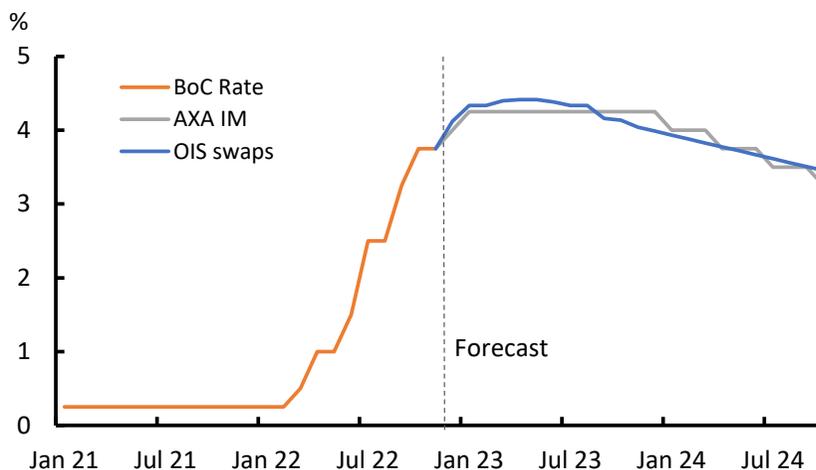
Inflation Outlook



Source: CANSIM, AXA IM Research, Novembre 2022

La BoC proche du sommet, le marché du logement est la clé d'un assouplissement en 2023

Bank of Canada overnight rate and outlook



Source: CANSIM, Bloomberg, AXA IM Research, Novembre 2022

Plus sombre avant l'aube

Marchés émergents (EM)

Des vents contraires au S1 2023, une reprise au S2 2023 et vers le potentiel en 2024

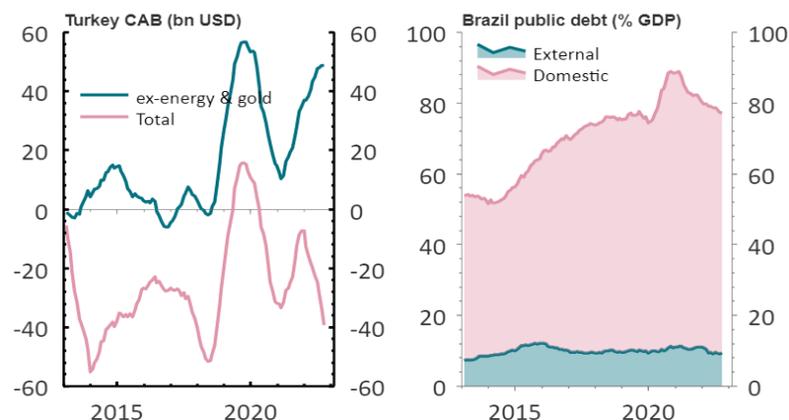
- L'inflation pèsera sur le pouvoir d'achat des ménages, tandis que le resserrement des conditions de crédit nuira aux investissements dans les pays émergents au premier semestre 2023. Les marchés frontières, plus dépendants des financements externes, continueront de se débattre au premier semestre 2023.
- Parmi les grands EM (hors Chine), nous serons attentifs à l'orientation budgétaire de la nouvelle administration Lula au Brésil, ainsi qu'à la capacité de la Turquie à financer ses besoins extérieurs avant les élections de juin 2023.

L'Europe centrale en récession en 2023, la reprise en 2024 dépendra de l'arrivée (ou non) des fonds de l'UE

- En raison de l'affaiblissement de la demande intérieure et extérieure et d'une crise de l'approvisionnement énergétique, l'Europe entrera en récession au T4 2022 et au T1 2023. Nous estimons une contraction du PIB cumulée de 1-2 points de pourcentage pour les pays d'Europe centrale au cours de ces 2 trimestres.
- La force de la reprise en 2024 dépendra de l'arrivée et du décaissement en temps voulu des fonds européens.

Jamais à court de problèmes idiosyncratiques

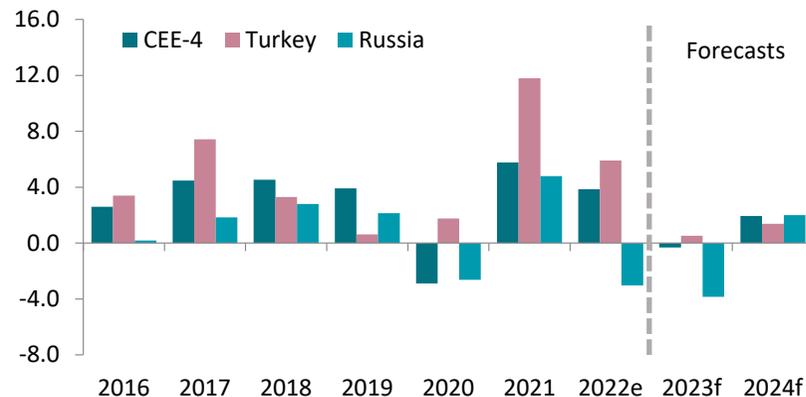
Dealing with idiosyncratic issues



Source: Refinitiv Datastream and AXA IM Research Sep 22

Pénurie d'approvisionnement en énergie = récession en Europe de l'Est

EM Europe: real GDP growth (%)



Source: Refinitiv Datastream & AXA IM Research, November 22

LatAm et Asie : atterrissage en douceur, contexte d'incertitudes extérieures accrues

Marchés émergents (EM)

LatAm : La croissance devrait ralentir avec des conditions extérieures défavorables et un dosage serré du policy mix

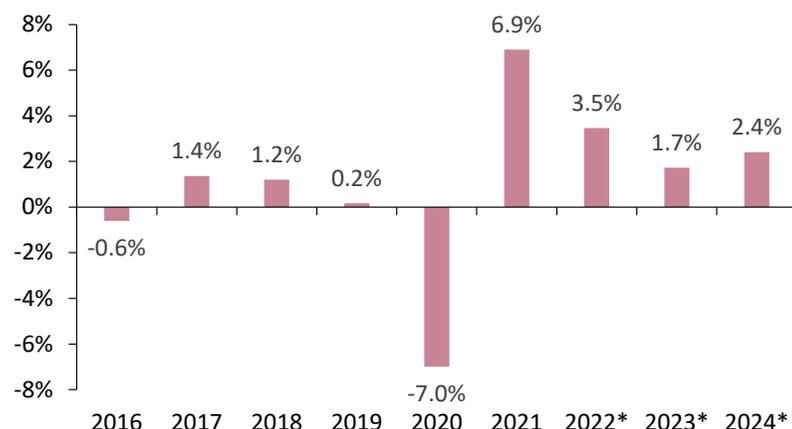
- Malgré une bonne performance en 2022, la croissance se modérera en Amérique latine en 2023 en raison d'un environnement extérieur défavorable. L'affaiblissement de la demande mondiale se répercutera sur les exportations et les transferts de fonds, importants moteurs de croissance pour la région. Sur le plan intérieur, un dosage politique serré affaiblira la consommation privée, tandis que l'incertitude politique risque d'aigrir le sentiment des investisseurs. Nous prévoyons un ralentissement de la croissance de la région à 1,7% en 2023 et un retour à une croissance tendancielle en 2024, pour atteindre 2,4%.

Asie : Malgré un ralentissement, la demande intérieure restera le principal point d'ancrage de la croissance

- En 2023, la dynamique des exportations devrait s'affaiblir en raison de la baisse de la demande des marchés développés, qui ne sera que partiellement compensée par la modeste reprise de la demande chinoise. La Corée, Taïwan et Singapour seront les plus vulnérables en raison de leur dépendance à l'égard des exportations. Les économies axées sur le marché intérieur et les exportateurs de produits de base pourraient être moins touchés en raison de la résilience du secteur des services et de la rigidité des prix des produits de base. Nous prévoyons un ralentissement de la croissance régionale à 4,5% et une normalisation à 4,8% en 2024.

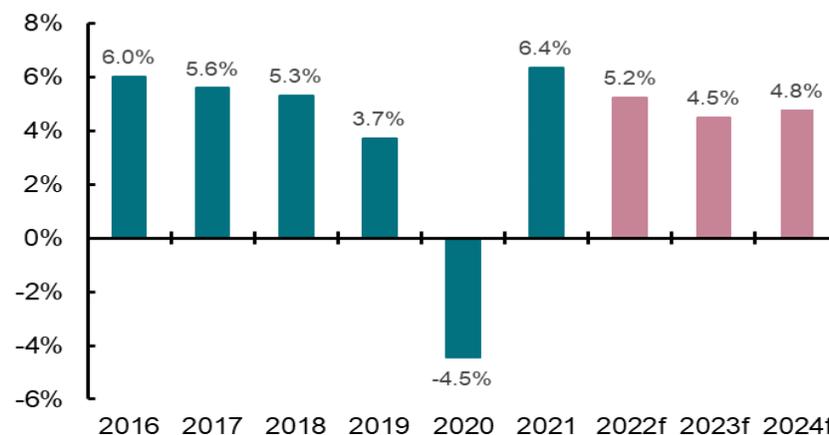
LatAm: ralentissement en 2023, à sa tendance en 2024

Latin America growth forecast



Source: Refinitiv Datastream & AXA IM Research, Novembre 22

2023: croissance plus faible pour l'Asie et la Chine Asia excluding China growth forecast



Source: CEIC, AXA IM Research, Novembre 22

Stratégie d'investissement

Notre vision des marchés

Nos principaux messages et convictions



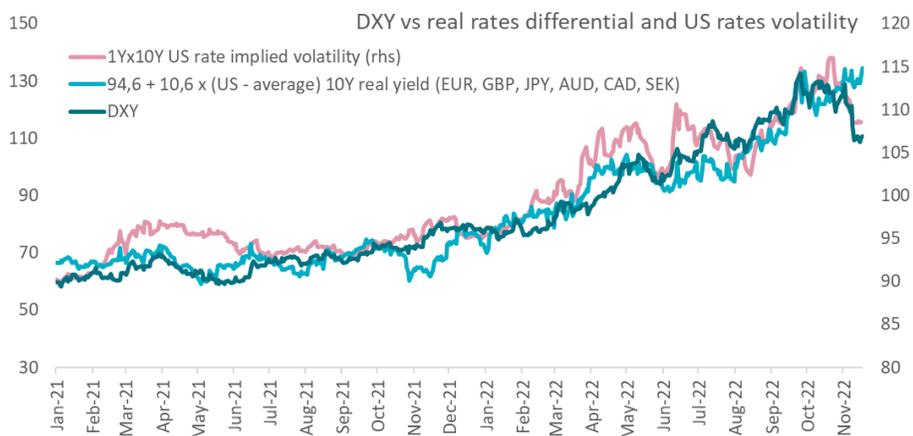
Source: AXA IM au 23/11/2022

Stratégie d'investissement

Devises : Le dollar américain, une étoile déclinante

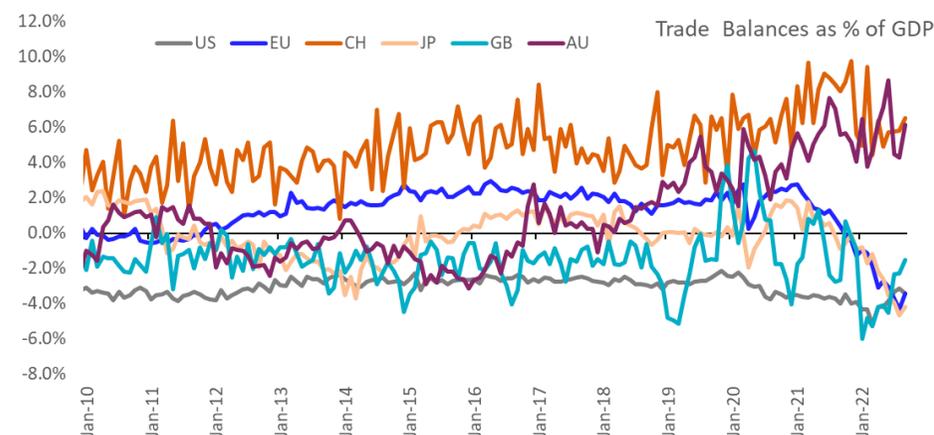
- Un changement de cap de la Fed semble proche et marquera un point d'inflexion dans la trajectoire du dollar américain, mais pas un effondrement. Les attentes des autres banques centrales s'adapteront également en conséquence, reflétant les pressions inflationnistes mondiales. Mais dans le même temps, l'amélioration du sentiment relatif au risque et la diminution de l'incertitude sur les taux constitueront un défi pour le dollar américain. Le yen devrait en être le principal bénéficiaire.
- L'euro et la livre sterling sont confrontés à de nouveaux défis structurels qui pourraient ne pas disparaître de sitôt, car les conséquences géopolitiques de la guerre en Ukraine ont créé une pression durable sur les coûts énergétiques, poussant l'UE et le Royaume-Uni à repositionner leurs dépendances énergétiques. Avec de telles faiblesses structurelles, l'euro et la livre sterling ne devraient bénéficier que marginalement du repli du dollar en 2023.
- Si un atterrissage brutal est évité en cours de route, les devises à bêta élevé devraient elles aussi parvenir à rebondir. Les exportations de l'Australie, du Canada et de la Norvège bénéficient également de la hausse des prix de l'énergie, l'Australie ayant atteint un surplus de sa balance courante. Mais ces pays ont également des ménages beaucoup plus endettés, et le risque d'un atterrissage brutal dû à la hausse des taux hypothécaires est plus important, en particulier en Suède.
- Le renminbi devrait également accuser un retard, compte tenu de la sortie difficile de la Chine du COVID-19 et du ralentissement de la demande mondiale.

Qu'est-ce qui stimule le dollar américain, les taux réels ou la volatilité ?



Source: Bloomberg & AXA IM Research, Nov 2022

Dégradation de la balance commerciale des grands importateurs d'énergie



Source: Bloomberg & AXA IM Research, Nov 2022

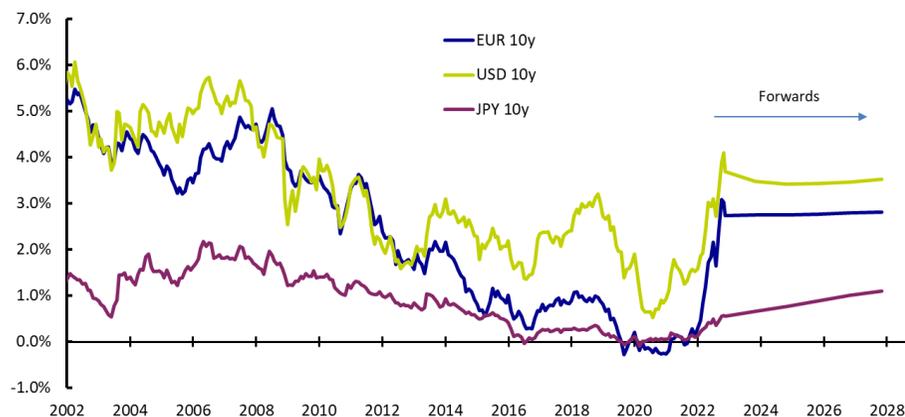
Stratégie d'investissement

Taux : Ombres et lumières

- Les marchés de taux d'intérêt ont été soumis à des tensions importantes en 2022, les investisseurs ayant été exposés à une période de transition entre deux régimes distincts. Après un régime de taux d'intérêt bas, de faible volatilité, de quasi-absence d'inflation et de soutien sans précédent de la politique monétaire, les banques centrales sont passées à une politique agressive afin de remédier à ce contexte de forte inflation.
- À l'avenir, la réduction des bilans des banques centrales constitue un risque majeur pour les investisseurs obligataires. La présence dominante des banques centrales sur leurs marchés souverains respectifs est susceptible de s'estomper avec le temps. Alors que les émissions nettes repassent en positif, la vraie question est de savoir qui va acheter, dans quelle proportion et à quel prix ?
- 2023 commence avec la certitude que les taux joueront un rôle dans l'allocation des investisseurs. La part de la dette à rendement négatif s'est effondrée pour atteindre seulement 3% de l'indice global, contre près de 27% à la fin de 2020. En d'autres termes, construire des portefeuilles d'investissement avec des rendements sans risque à court terme autour de 4,5% est une proposition totalement différente par rapport au fait de commencer avec seulement 0,15%, comme c'était le cas à la fin de 2020.

Une année difficile pour les taux

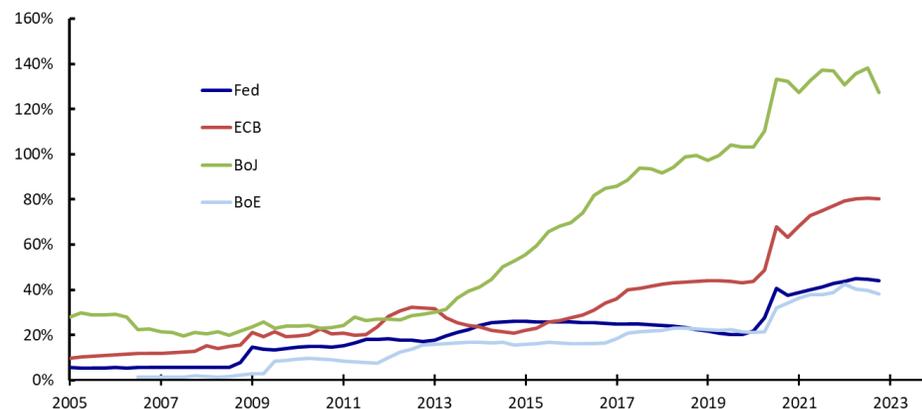
Global swap rates



Source: Bloomberg & AXA IM Research, Nov 2022

À la recherche d'un nouvel équilibre entre l'offre et la demande

Total CB assets as % of GDP



Source: Bloomberg & AXA IM Research, Nov 2022

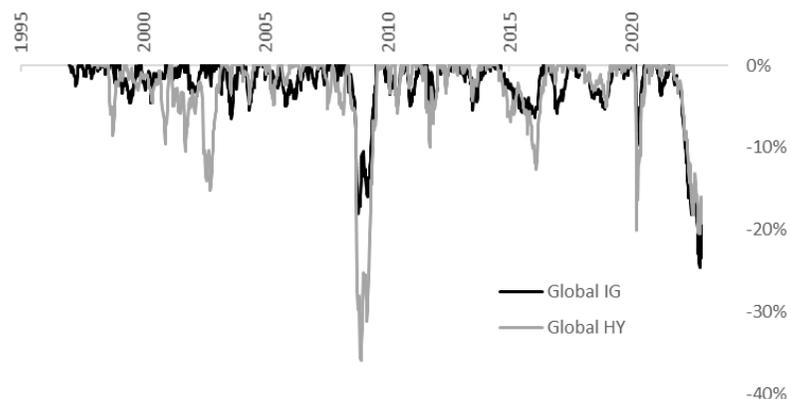
Stratégie d'investissement

Crédit : Un film noir pour les optimistes

- Les marchés du crédit, en particulier l'Investment Grade (IG), ont connu des baisses vertigineuses en 2022. En général, ce qui suit est un rebond décent des performances. Historiquement, un rendement de 5,2% en Global IG correspond à un rendement de 6% par an sur la période de 5 ans ultérieure, comparé à une moyenne de 4% par an sur le long terme.
- Les spreads ont résisté malgré une hausse extraordinaire des taux d'intérêt, un choc inflationniste et des risques de récession croissants, ce qui témoigne de la robustesse des bilans. Le spread moyen trimestriel du Global IG est actuellement de 160pdb, soit la moitié du niveau qui est historiquement associé à une croissance zéro du PIB mondial. La seule exception est l'euro IG, dont le spread moyen trimestriel de 205pdb implique un PIB négatif de -0,4% au début de 2023.
- Les anticipations de défaut ont augmenté, ce qui a mis les valorisations des titres High Yield (HY) sous pression. En termes de spreads excédentaires (à savoir les spreads nominaux moins les pertes de crédit, où les pertes de crédit sont dues à des défauts dans le secteur HY et à des « anges déchus » dans le secteur IG), le crédit européen se révèle moins cher que le crédit américain.

Les chutes des cours en 2022 ont été considérables ; un niveau record pour l'IG

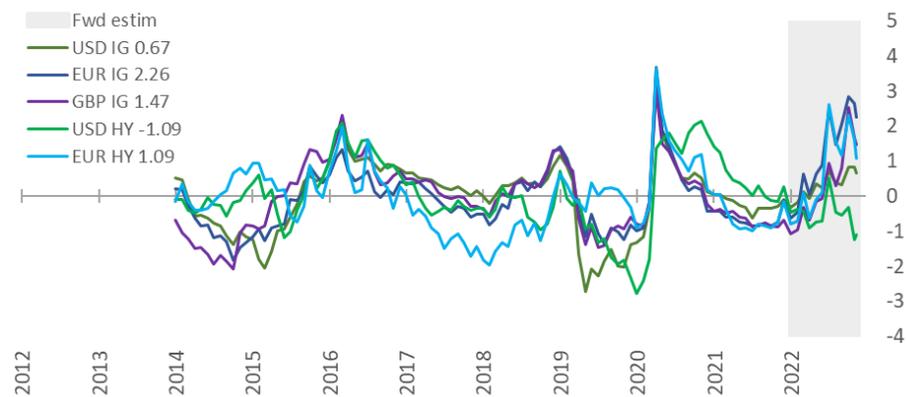
Credit market drawdowns



Source: ICE & AXA IM Research, Nov 2022

Les spreads excédentaires en IG et HY font ressortir la valeur relative du crédit euro par rapport au crédit américain.

Excess spread (4y dur equiv) abs Z-score



Source: Fed, ECB, ICE & AXA IM Research, Nov 2022

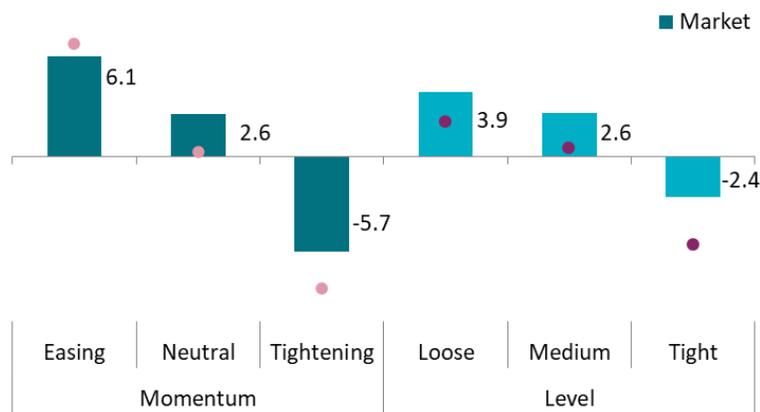
Stratégie d'investissement

Actions : Perspectives de rebond dans un contexte défavorable

- L'impact de l'inflation élevée et du resserrement monétaire sur la croissance économique a été néfaste pour les actions en 2022 et il est peu probable que les choses s'améliorent rapidement en 2023. Les prévisions de croissance des bénéfices par action du consensus semblent trop optimistes compte tenu de nos perspectives économiques pour l'année prochaine sur les marchés développés (environ 0%). Ainsi, la correction du marché n'est peut-être pas encore terminée ; l'apparition d'une nouvelle détérioration macroéconomique pourrait déclencher une correction du marché plus profonde.
- Le consensus prévoit que les taux directeurs atteindront leur niveau final au premier semestre 2023 et le risque est que la politique soit assouplie plus lentement. Le resserrement quantitatif devrait ajouter une couche supplémentaire à la réduction des liquidités, ce qui est négatif pour les actions. Dans notre scénario de base, l'inflation ne revient pas à l'objectif en 2023, contraignant les banquiers centraux à ne pas revenir sur leur position « hawkish » ; ce qui renforce notre scénario de "baisse supplémentaire".
- Après la crise financière mondiale (GFC), l'environnement de taux d'intérêt plus bas a entraîné une prime de risque action (ERP) structurellement plus élevé (+2,4% par rapport à avant le GFC). Actuellement à 4%, l'ERP a peu de potentiel de hausse dans la mesure où les taux d'intérêt devraient rester élevés ; la performance à terme des actions devrait donc être inférieure à celle de la période post-GFC. Ainsi, si, les marchés d'actions ont tendance à rebondir au creux d'une récession, il pourrait être plus faible que celui observé après la GFC.

Ne pas négliger le niveau de restriction de la liquidité

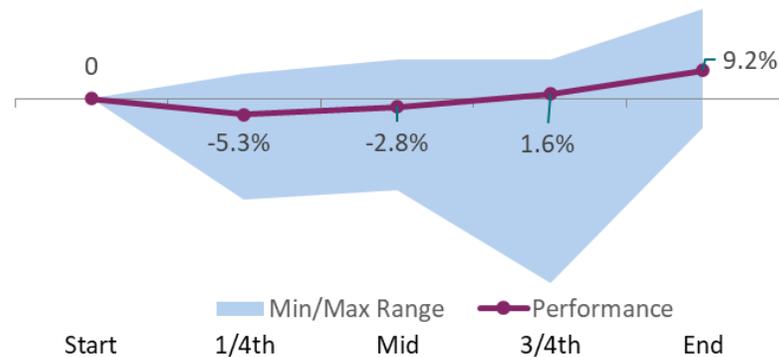
Global Equity - Quarterly returns and financial conditions



Source: MSCI, Chicago Federal Reserve and AXA IM, November 2022

Les marchés boursiers tendent à rebondir avant le creux de la récession.

Average S&P 500 path in recession since 1900



Source: Robert Shiller and AXA IM Research, November 2022

Allocation d'actifs recommandée

Positionnement pour l'ensemble des classes d'actifs et au sein de chacune d'entre elles

Allocation d'Actifs			
Principales classes d'actifs			
Actions	▲		
Obligations			▲
Matières premières		▲	
Liquidités		▲	

Actions			
Marchés Développés			
Euro area	▲		
RU		▲	
Suisse		▲	
E-U		▲	
Japon			▲
M. émergents et secteurs actions			
Machés émergents		▲	
Cycliques/value Europe		▲	
Financières zone Euro		▲	
Autos zone Euro		▲	
Financières E-U		▲	
Russell 2000 E-U		▲	

Obligations			
Obligations d'Etat			
Euro core			▲
Euro périphérique		▲	
RU		▲	
E-U		▲	
Obligations indexées à l'Inflation			
E-U		▲	
Euro		▲	
Credit			
Euro IG		▲	
E-U IG		▲	
Euro HY		▲	
E-U short duration HY			▲
Dettes émergente			
M-émergents HC		▲	

Légende

▲ Négatif

■ Neutre

■ Positif

Variation

▲ Relèvement

▼ Abaissement

Source: AXA IM au 23/11/2022

Prévisions & Calendrier

Résumé des prévisions macroéconomiques

Prévisions

Croissance du PIB réel (%)	2022*		2023*		2024*	
	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus
Monde	3.2		2.3		2.8	
Economies avancées	2.5		0.1		1.0	
Etats-Unis	1.9	1.7	-0.2	0.2	0.9	
Zone euro	3.2	3.0	-0.3	0.0	0.9	
Allemagne	1.7	1.4	-0.6	-0.9	0.8	
France	3.6	2.5	0.0	0.3	0.6	
Italie	3.6	3.3	0.0	-0.1	0.6	
Espagne	4.5	4.4	0.3	1.2	1.3	
Japon	1.6	1.5	1.7	1.5	1.3	
Royaume-Uni	4.3	4.1	-0.7	-0.3	0.8	
Suisse	2.3	2.2	0.6	0.7	1.3	
Canada	3.2	3.2	0.3	0.6	1.1	
Economies émergentes	3.6		3.5		3.8	
Asie	4.1		4.8		4.5	
Chine	3.0	3.2	5.0	4.8	4.8	
Corée du Sud	2.3	2.6	1.5	1.6	2.0	
Reste de l'Asie émergente	5.5		4.9		4.4	
LatAm	3.5		1.7		2.4	
Brésil	2.7	2.6	1.0	0.9	2.0	
Mexique	2.2	2.1	1.0	1.2	2.0	
Europe émergente	0.5		-0.9		2.1	
Russie	-3.0		-3.8		2.0	
Pologne	4.4	4.1	0.1	1.1	2.4	
Turquie	5.9	5.1	0.5	2.2	1.4	
Autre EMs	4.5		3.6		3.6	

Source : Datastream, FMI et Recherche Macro AXA IM – 23 novembre 2022

Prévisions d'inflation et de politiques des banques centrales

Prévisions

Inflation

Inflation IPC (%)	2022*		2023*		2024*	
	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus
Economies avancées	7.5		5.0		2.7	
Etats-Unis	8.2	8.0	5.1	3.9	3.4	
EMU	8.6	8.3	5.6	5.8	2.4	
Chine	2.1	2.2	2.3	2.3	2.5	
Japon	2.4	2.2	2.1	1.6	1.3	
Royaume-Uni	9.1	8.9	7.6	6.4	2.8	
Suisse	2.8	3.0	2.0	2.3	1.3	
Canada	6.8	6.8	4.3	3.5	2.4	

Source : Datastream, FMI et Recherche Macro AXA IM – 23 novembre 2022

Politique monétaire des banques centrales : dates de réunions et changements anticipés

Politique des banques centrales		Dates de réunions et prévisions de révisions (taux en % / QE en Mds)					
		Actuel	4T -22	1T -23	2T -23	3T -23	4T-23
Etats-Unis - Fed	Dates		1-2 nov 13-14 déc	31-1 janv/fev 21-22 mars	2-3 mai 13-14 juin	25-26 juil 19-20 sept	31-1 oct/nov 12-13 déc
	Taux	3,25	+1,25 (4,25-4,50)	+0,5 (4,75-5,00)	inch (5,00)	inch (5,00)	inch (5,00)
Zone euro - BCE	Dates		15 déc	2 fev 16 mars	4 mai 15 juin	27 juil 14 sept	26 oct 14 déc
	Taux	1,50	+0,5 (2,00)	0,5 (2,50)	inch (2,50)	inch (2,50)	inch (2,50)
Japon - BoJ	Dates		19-20 déc	17-18 janv 9-10 mars	27-28 avril 15-16 juin	27-28 juil 21-22 sept	30-31 oct 18-19 déc
	Taux	-0,10	inch (-0,10)	inch (-0,10)	inch (-0,10)	inch (-0,10)	inch (-0,10)
Royaume-Uni - BoE	Dates		3 nov 15 déc	2 fev 23 mars	11 mai 22 juin	3 août 21 sept	2 nov 14 déc
	Taux	2,25	+1,25 (3,50)	+0.75 (4,25)	inch (4,25)	inch (4,25)	-0.25 (4,00)

Source : Recherche Macro AXA IM - Au 23 Novembre 2022

Calendrier des évènements en 2023

2022	Dates	Evènements	Commentaires
	Déc	Chine : Congrès pour discuter de l'agenda économique et financier	
	6 déc	Etats-Unis : Second tour de l'élection sénatoriale en Géorgie	Les Démocrates gardent le Sénat ?
	13-14 déc	Réunion Réserve Fédérale	+50pdb (4,25-4,50%)
	15 déc	Réunion BCE	+50pdb (DFR = 2%); Commentaires sur QT
	15 déc	Réunion Banque d'Angleterre (BoE)	+50pdb (3,50%)
	15-16 déc	Sommet de l'Union européenne	
	16 déc	Etats-Unis : renégociation du plafond de la dette américaine	Extension probable
	19-20 déc	Réunion Banque du Japon	Inchangé (-0,1%)
2023	Dates	Evènements	Commentaires
Janvier	1T 2023	20ème Congrès National du Parti communiste chinois – 2 nd session	
	17-18 janv	Réunion Banque du Japon	
	1 fév	Réunion Réserve Fédérale	+0,25% (4,50%-4,75%)
Février	2 fév	Réunion Banque d'Angleterre (BoE)	+50pdb (4,00%)
	2 fév	Réunion BCE	+25pdb (DFR= 2,25%)
	25 fév	Elections générales au Nigeria	
		Congrès national annuel du peuple chinois	
	16-Mar	Réunion BCE	+25pdb (DFR=2,5%)
Mars	21-22 mars	Réunion Réserve Fédérale	+0,25% (4,75%-5,00%)
	23 mars	Réunion Banque d'Angleterre (BoE)	+25pdb (4,25%)
	23-24 mars	Sommet de l'Union européenne	
	2 avril	Elections législatives en Finlande	
Avril	8 avril	Fin du mandat de Kuroda à la BoJ	
	13 avril	Elections législatives en Irlande du Nord	Si non élection du Président de la chambre
	4 mai	Réunion BCE	Inchangé (2,5%)
	4 mai	Elections locales en Angleterre	
Mai	7 mai	Elections générales en Thaïlande	
	11 mai	Réunion Banque d'Angleterre (BoE)	Inchangé (4,25%)
	14 mai	Elections fédérales en Allemagne	
	28 mai	Elections régionales en Espagne	
	13-14 juin	Réunion Réserve Fédérale	
Juin	15 juin	Réunion BCE	Inchangé (2,5%)
	18 juin	Elections présidentielles et législatives en Turquie	
	29-30 juin	Sommet de l'Union européenne	
Juillet		Elections législatives en Grèce	
Septembre	Automne	Elections présidentielles en Pologne	
Octobre	29-Oct	Elections Générales en Argentine	
Décembre		Elections générales en Espagne	
2024	Dates	Evènements	Commentaires
Janvier		Début des Elections primaires américaines	
Avril	10 avril	Elections législatives en Corée du Sud	
Mai	1 mai	Elections générales en Inde	
	11 mai	Elections présidentielles aux États-Unis	
Juin	2 juin	Elections générales au Mexique	
Juillet	2024	Elections générales au Royaume-Uni	

Dernières publications

[The unequal impact of inflation: How governments are responding](#)

27 octobre 2022



[October Global Macro Monthly – Tighter global financial conditions](#)

26 octobre 2022



[October Monthly OpEd – How far is too far?](#)

26 octobre 2022



[The economic impact of a Russian gas cut-off](#)

30 septembre 2022



[September Global Macro Monthly – Temperature keeps on rising for central banks](#)

28 septembre 2022



[September Monthly OpEd – Dollar reigns supreme](#)

28 septembre 2022



[Brazil's Presidential Election: Familiar names for an uncertain future](#)

27 septembre 2022



[Asia's decarbonisation potential](#)

14 septembre 2022



[The outlook for China against US or European recession](#)

7 septembre 2022



[UK Conservative party leadership elections: The battle to be the next PM](#)

31 août 2022



[Emerging markets inflation: Characteristics, causes and effects](#)

28 juillet 2022



Avertissement

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et ne constitue ni une recherche en investissement ni une analyse financière concernant les transactions sur instruments financiers conformément à la Directive MIF 2 (2014/65/UE) ni ne constitue, de la part d'AXA Investment Managers ou de ses affiliés une offre d'acheter ou vendre des investissements, produits ou services et ne doit pas être considérée comme une sollicitation, un conseil en investissement ou un conseil juridique ou fiscal, une recommandation de stratégie d'investissement ou une recommandation personnalisée d'acheter ou de vendre des titres financiers. Ce document a été établi sur la base d'informations, projections, estimations, anticipations et hypothèses qui comportent une part de jugement subjectif. Ses analyses et ses conclusions sont l'expression d'une opinion indépendante, formée à partir des informations disponibles à une date donnée.

Toutes les données de ce document ont été établies sur la base d'informations rendues publiques par les fournisseurs officiels de statistiques économiques et de marché. AXA Investment Managers décline toute responsabilité quant à la prise d'une décision sur la base ou sur la foi de ce document. L'ensemble des graphiques du présent document, sauf mention contraire, a été établi à la date de publication de ce document. Du fait de sa simplification, ce document peut être partiel et les informations qu'il présente peuvent être subjectives.

Par ailleurs, de par la nature subjective des opinions et analyses présentées, ces données, projections, scénarii, perspectives, hypothèses et/ou opinions ne seront pas nécessairement utilisés ou suivis par les équipes de gestion de portefeuille d'AXA Investment Managers ou ses affiliés qui pourront agir selon leurs propres opinions. Toute reproduction et diffusion, même partielles de ce document sont strictement interdites, sauf autorisation préalable expresse d'AXA Investment Managers.

Rédacteur : AXA Investment Managers – Tour Majunga, La Défense 9, 6 place de la Pyramide, 92800 Puteaux. Société anonyme immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 393 051 826.

© AXA Investment Managers 2022