

Perspectives économiques et financières

Mars 2022

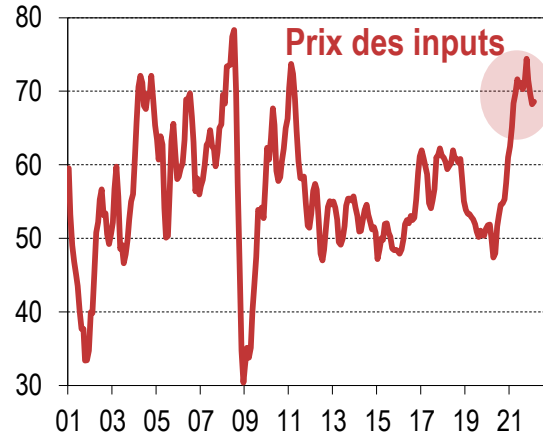
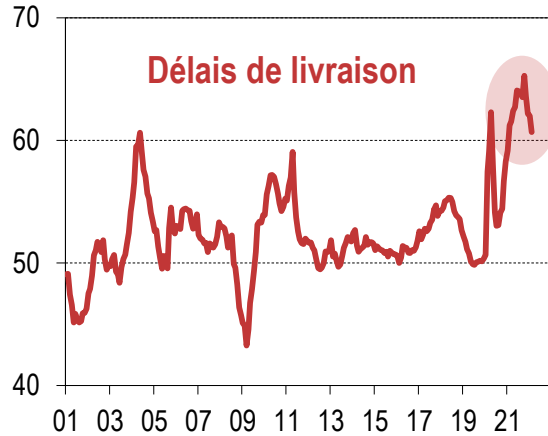


1. Économie mondiale Sous tensions...

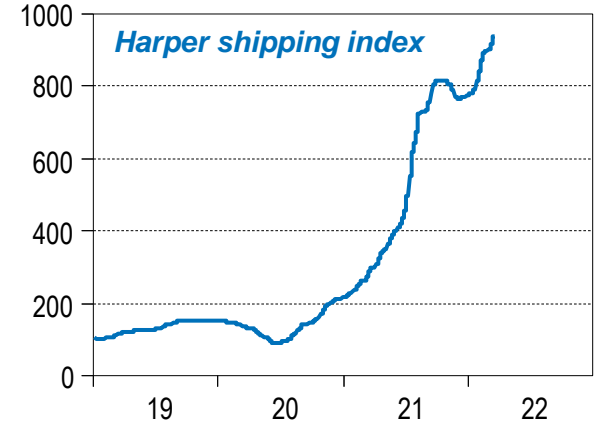
Début 2022, les tensions sur l'offre semblaient commencer à s'apaiser...



PMI manufacturier mondial

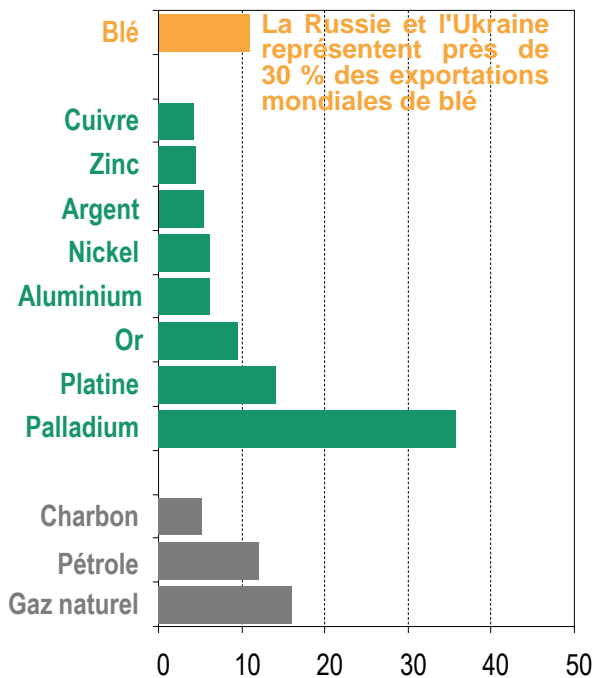


Coût du transport maritime (janvier 2019 = 100)



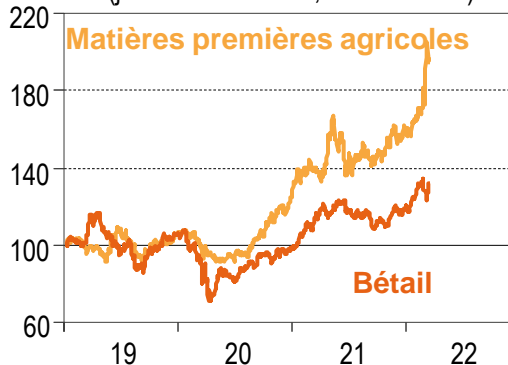
... les turbulences liées à la guerre en Ukraine vont retarder la normalisation des conditions de production et ont provoqué une explosion du prix des matières premières

Part de la Russie dans la production mondiale de matières premières (% , 2020)



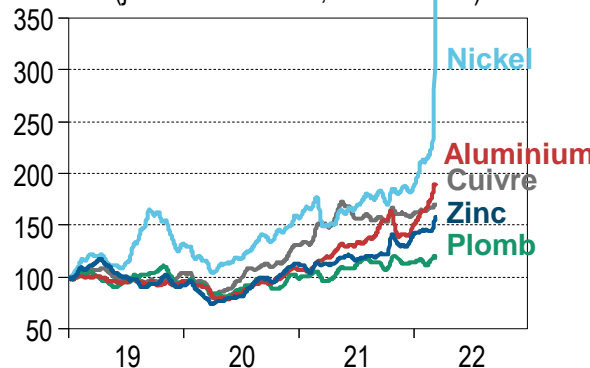
Prix des matières premières

(janvier 2019 = 100, indices GSCI)



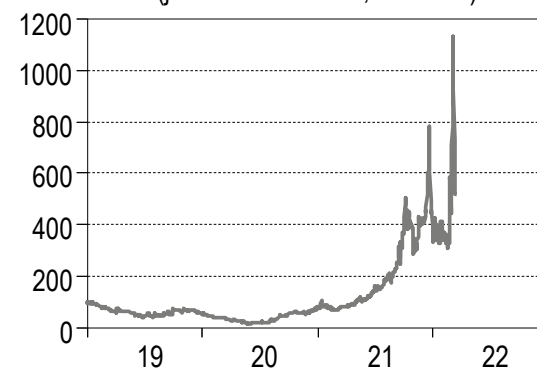
Prix des métaux industriels

(janvier 2019 = 100, indices GSCI)



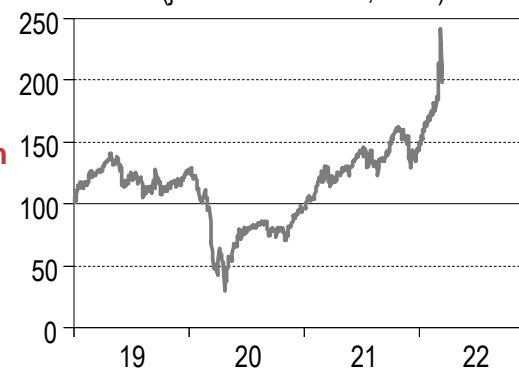
Prix du gaz naturel

(janvier 2019 = 100, en euros)



Prix du pétrole

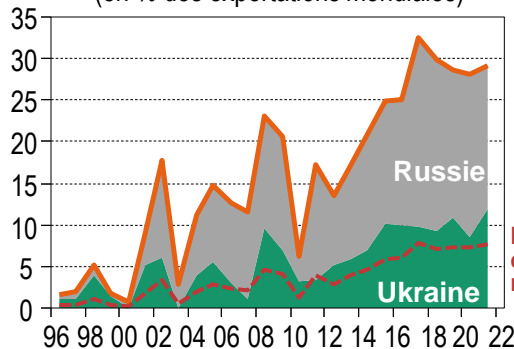
(janvier 2019 = 100, Brent)



Mémo : l'Ukraine et la Russie sont parmi les plus gros exportateurs de céréales

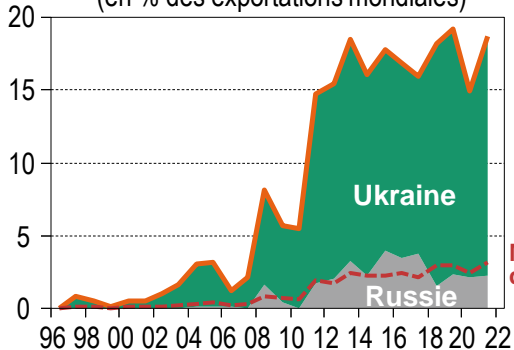
Exportations de blé

(en % des exportations mondiales)



Exportations de maïs

(en % des exportations mondiales)

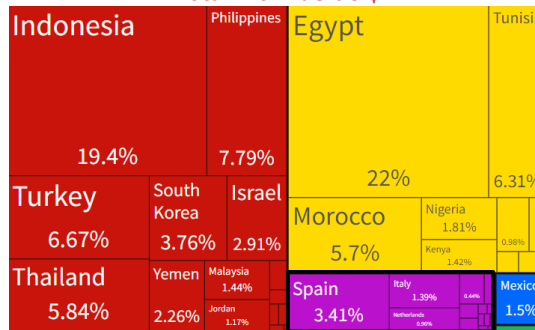


Importateurs de blé et de maïs en provenance d'Ukraine

(% des exportations, 2019)

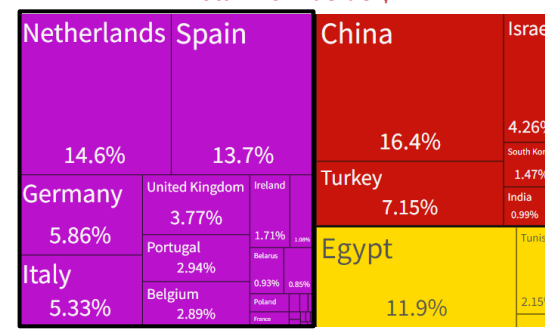
Blé

Total = 3 mds de \$



Maïs

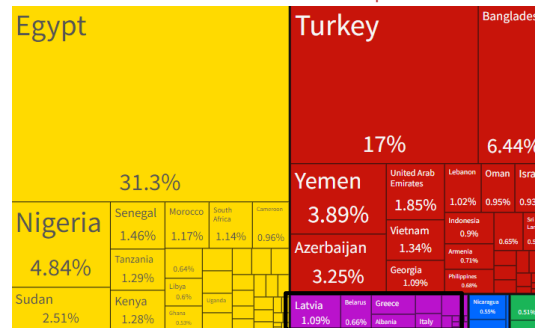
Total = 5 mds de \$



Importateurs de blé en provenance de Russie

(% des exportations, 2019)

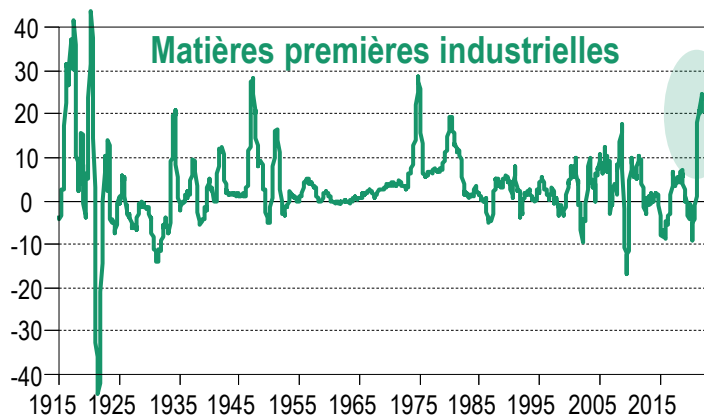
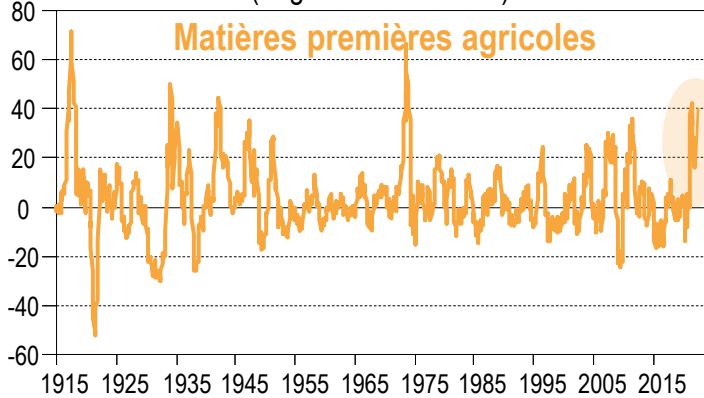
Total = 8 mds de \$



Mise en perspective, la flambée actuelle des prix est impressionnante... surtout pour les matières premières !

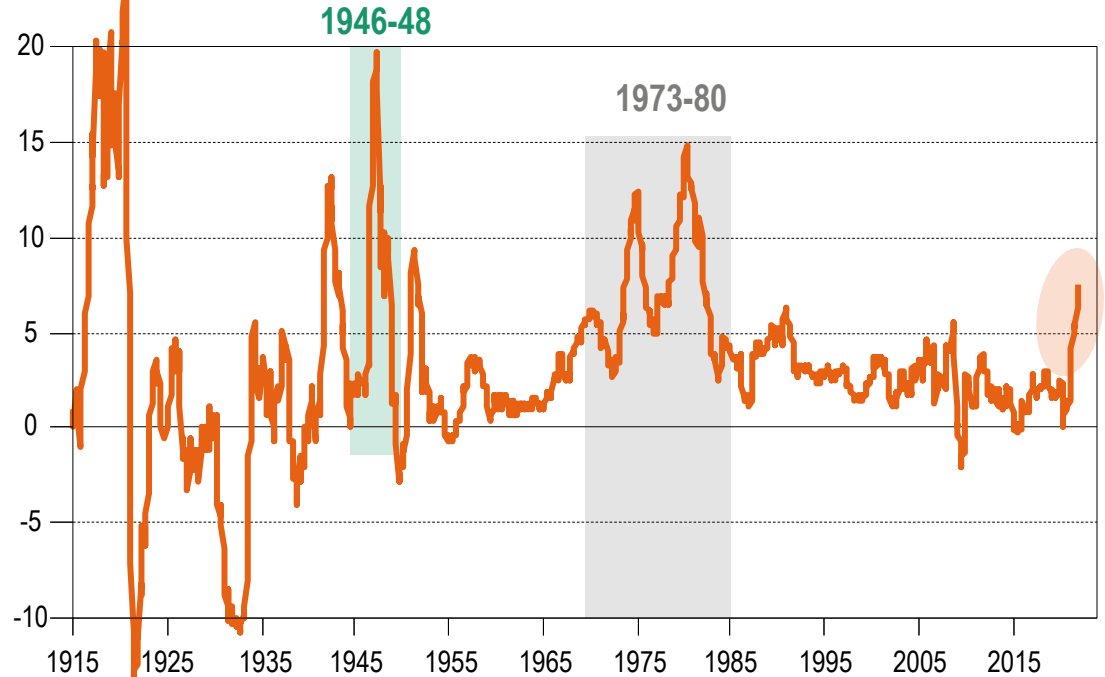
Prix à la production américains depuis 1915

(% glissement annuel)



Inflation américaine depuis 1915

(% glissement annuel)

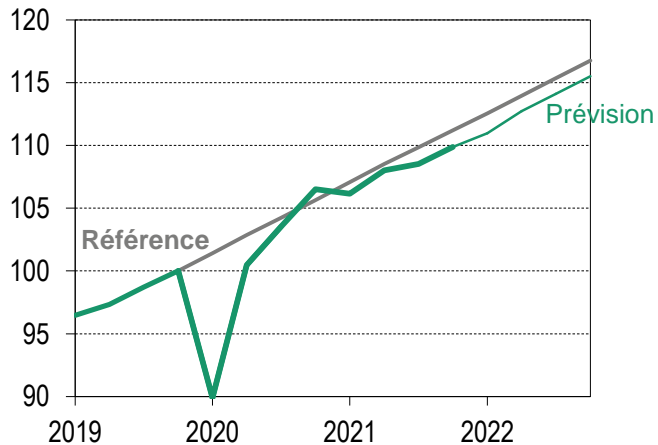




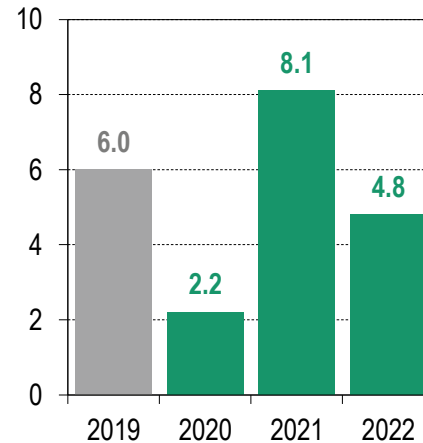
2. Chine Un objectif de croissance ambitieux...

Après un ralentissement, la croissance devrait progressivement accélérer... d'autant que l'objectif fixé par les autorités est ambitieux

Trajectoire du PIB réel (T4 2019 = 100)



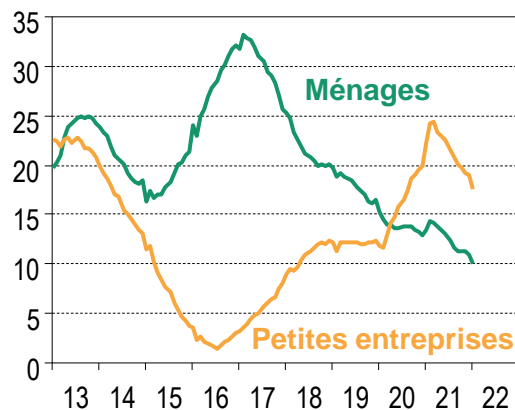
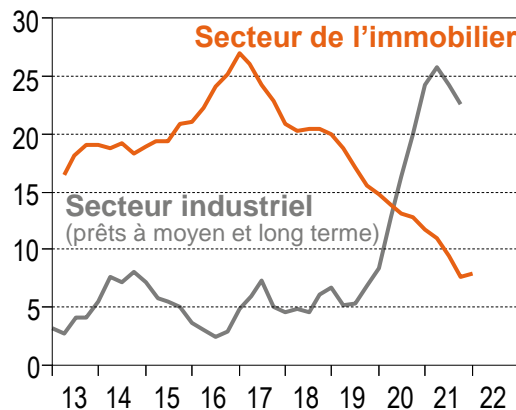
Croissance du PIB réel (%, moyenne annuelle)



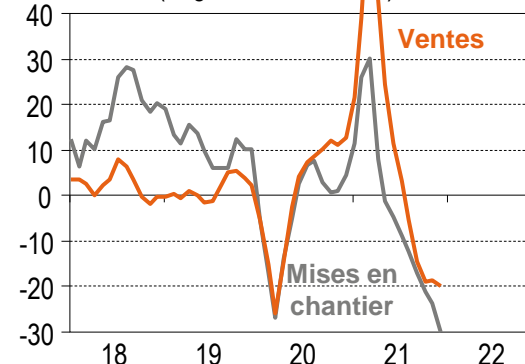
Lors du Congrès National du Peuple, les autorités ont fixé à 5,5 % l'objectif de croissance pour 2022.

La réorientation du crédit voulue par les autorités pèse sur l'investissement résidentiel

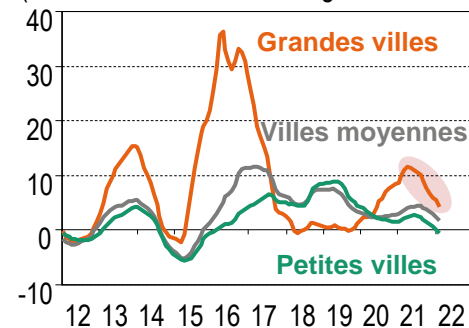
Évolution des encours de prêts (% glissement annuel)



Mises en chantier et ventes de logements (% glissement annuel)

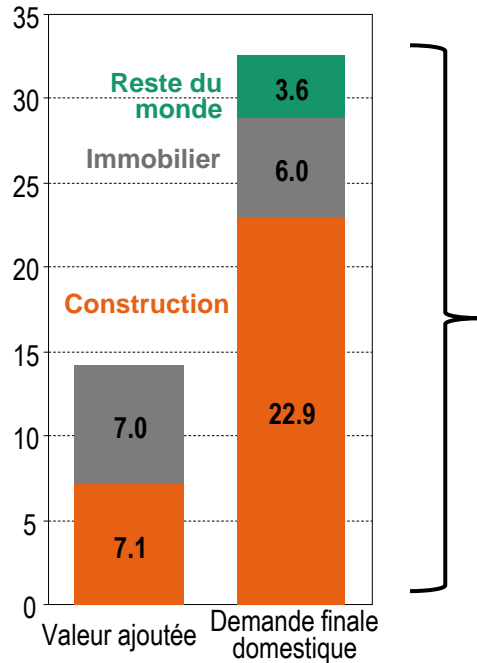


Prix des logements existants (résidences secondaires, % glissement annuel)

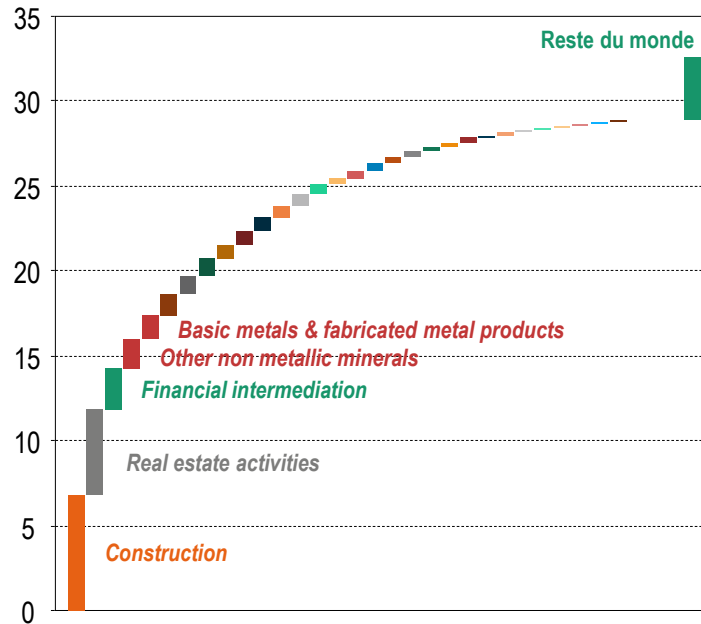


La construction et l'immobilier représentent 30 % de la demande finale

La demande finale adressée aux secteurs de la construction et de l'immobilier est plus de deux fois supérieure à la valeur ajoutée de ces deux secteurs
(% du PIB, 2018)

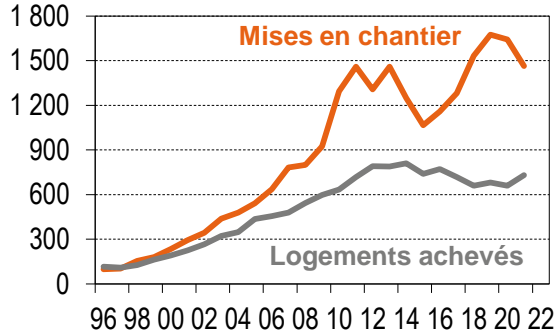


Origine de la valeur ajoutée dans la demande finale de construction et d'immobilier
(% du PIB, 2018)

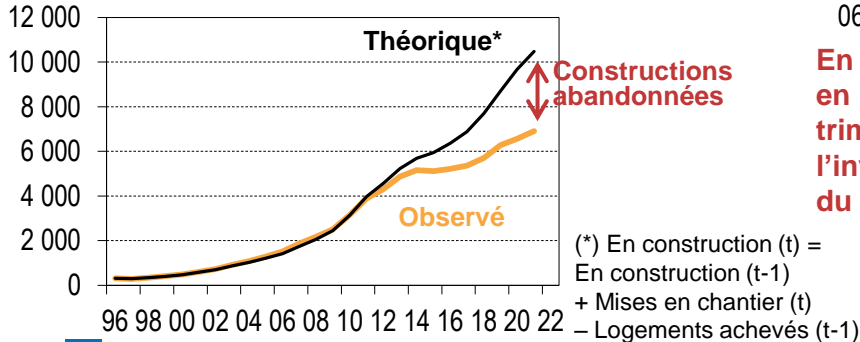


Sans un redressement des mises en chantier, la croissance risque d'être fortement et durablement freinée

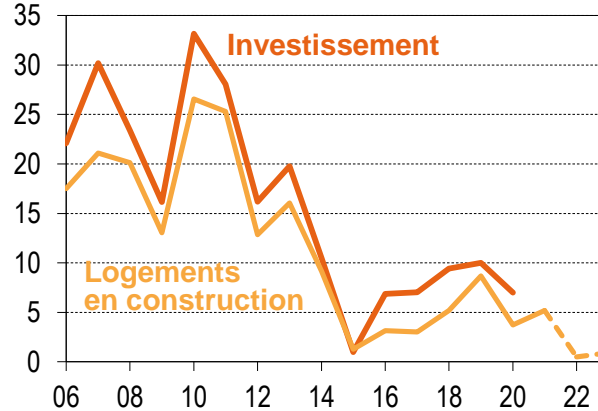
Construction résidentielle
(millions de mètres carrés)



Logements en construction



**Investissement des entreprises
du secteur immobilier**
(% glissement annuel)



En supposant une stabilisation des mises en chantier à leur niveau du quatrième trimestre 2021, la contribution de l'investissement immobilier à la croissance du PIB tomberait de 1,5 % à 0 % en 2022.

Après le récent Congrès National du Peuple, Pékin prévoit une croissance des dépenses budgétaires de 8,4% en 2022 après 0,3% en 2021.

Le gouvernement central compte s'appuyer sur l'endettement des autorités locales et sur les entreprises publiques pour soutenir les dépenses d'infrastructure.



3. États-Unis

« Le marché du travail est extrêmement tendu »*

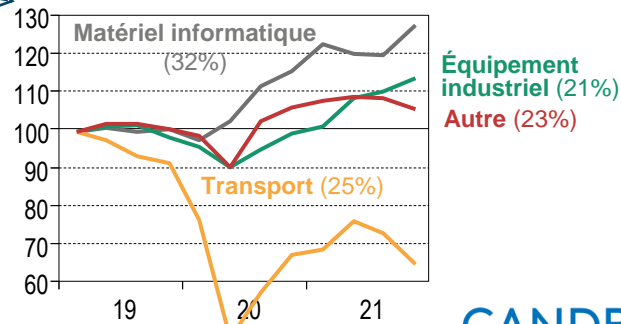
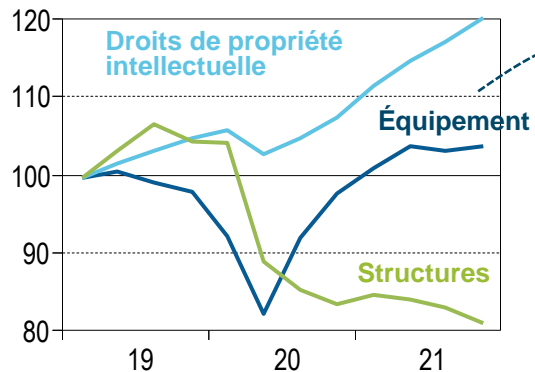
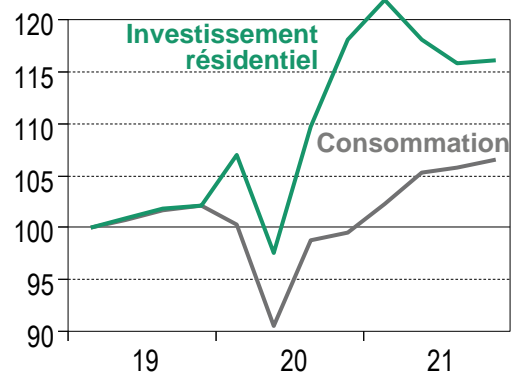
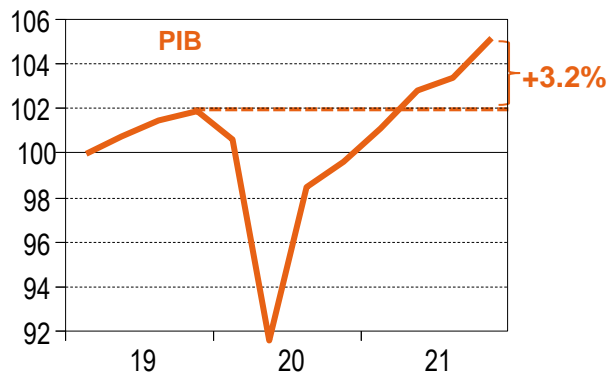
() Semiannual Monetary Policy Report to the Congress*

*Jerome Powell
Nominated for second term as Chair of US Federal Reserve*

Le PIB a fortement augmenté au quatrième trimestre de 2021...

PIB et ses composantes

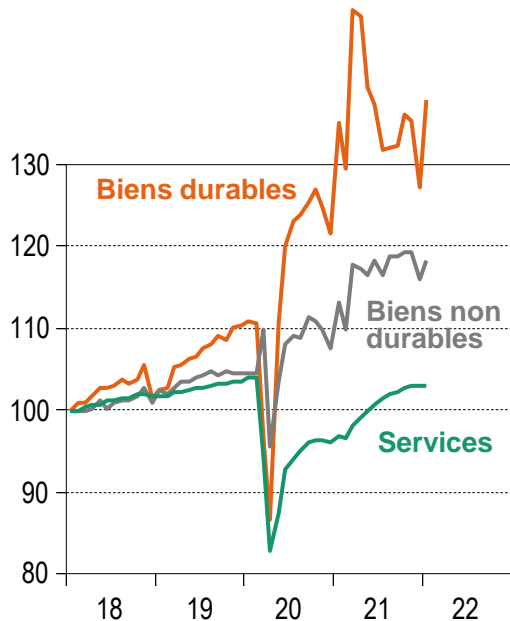
(T1 2019 = 100, volume)



... soutenu notamment par la reconstitution des stocks

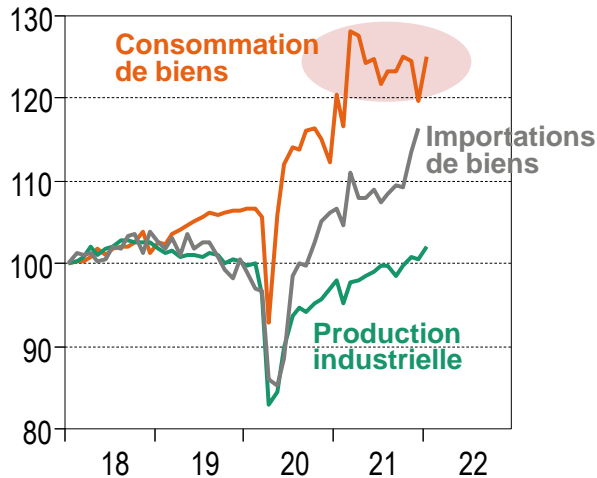
Consommation

(janvier 2018 = 100, volume)



Consommation, production et importations de biens

(janvier 2018 = 100, volume)



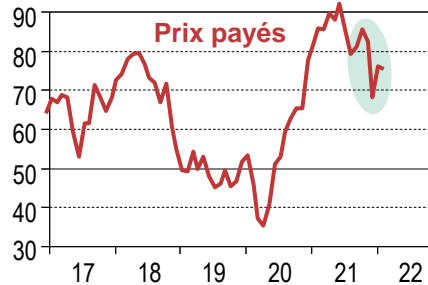
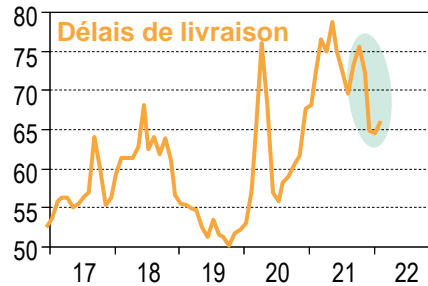
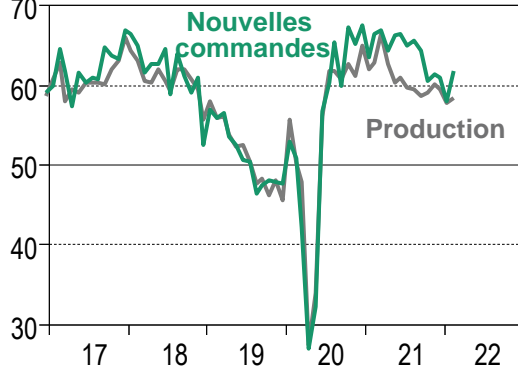
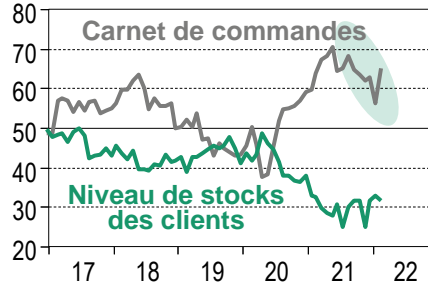
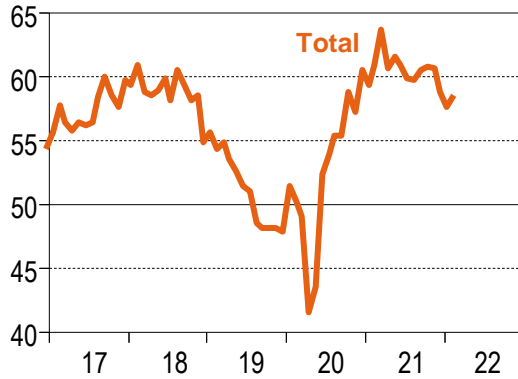
Ratio de stocks sur ventes

(volume)



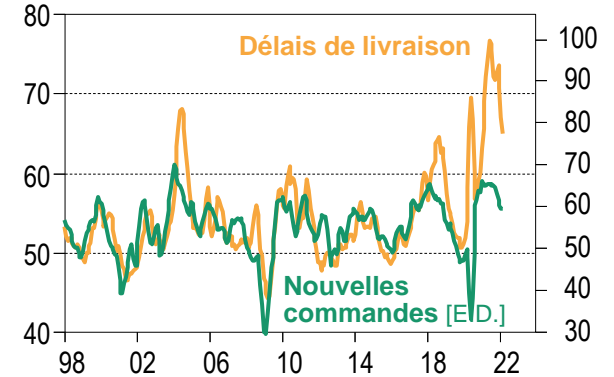
Les tensions dans le secteur manufacturier freinent toujours la production et ont cessé de se détendre depuis février

ISM manufacturier



Délais de livraison et nouvelles commandes

(enquête ISM, secteur manufacturier, lissage / 3 mois)

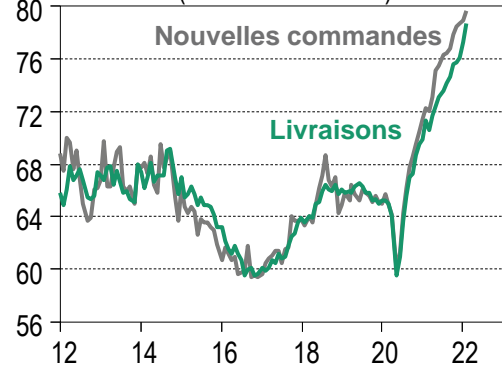


Les investissements des entreprises devraient continuer à soutenir la croissance en 2022

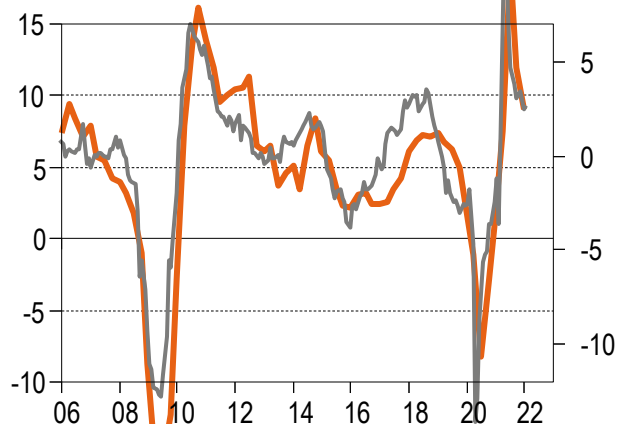
Investissement et enquête de la Fed de Philadelphie



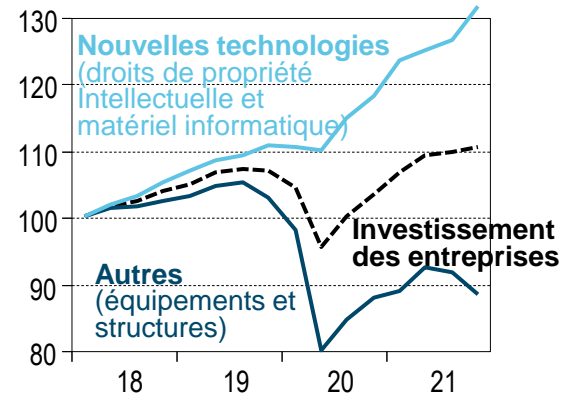
Livraisons et commandes de biens d'équipement (milliards de dollars)



Investissement et variation du taux d'utilisation des capacités



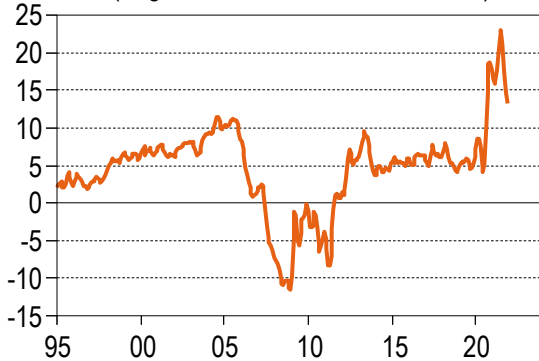
Investissement des entreprises (T1 2018 = 100, volume)



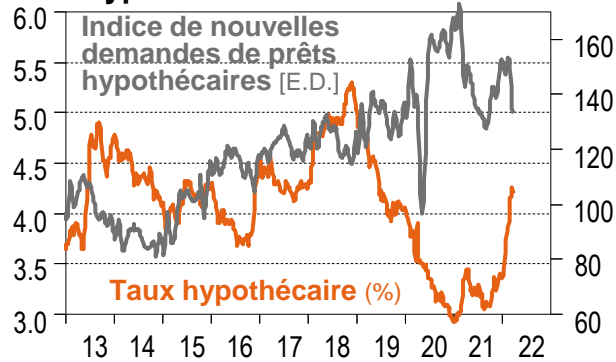
La hausse des prix et des taux hypothécaires rend l'accès à la propriété immobilière plus difficile...

Indice de prix des logements FHFA

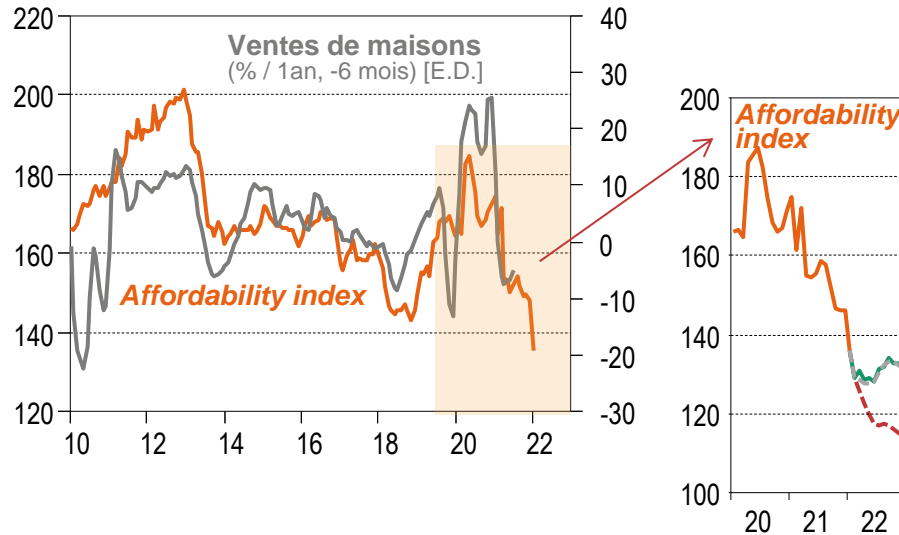
(% glissement trimestriel annualisé)



Nouvelles demandes de prêts hypothécaires et taux d'intérêt



Ventes de maisons et « accessibilité »

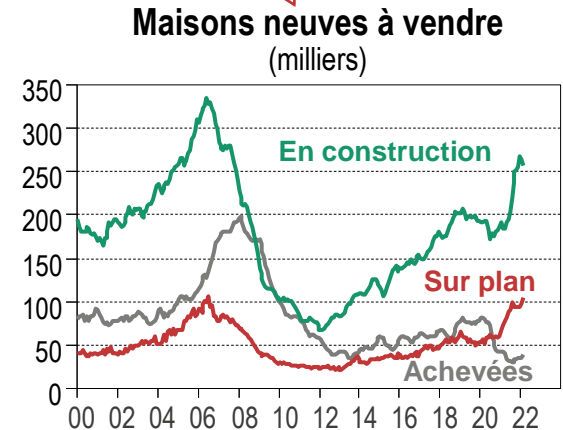
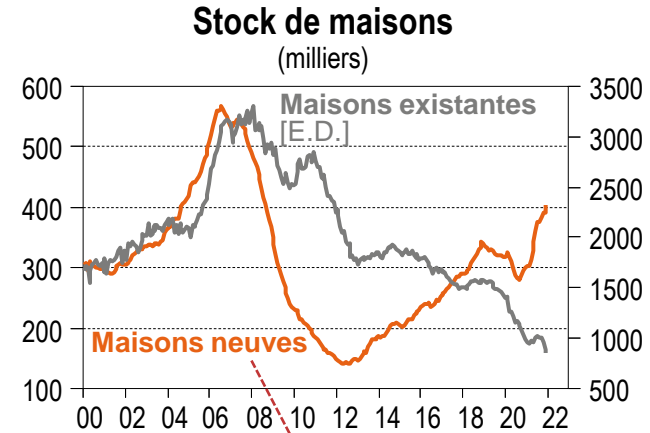
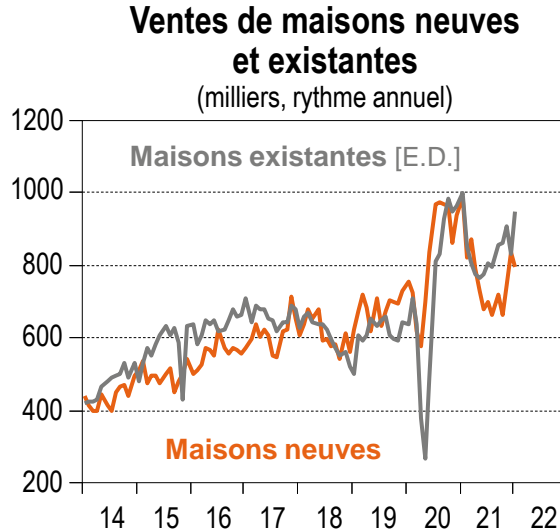
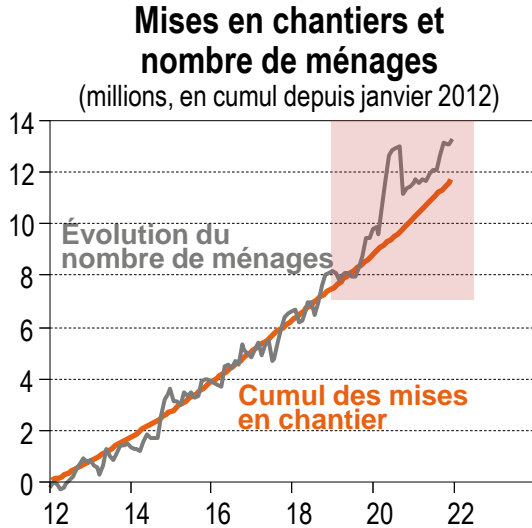


Ralentissement de la hausse du prix des logements et maintien des taux hypothécaires à 4.2%

Hausse de 15% du prix des logements et baisse des taux hypothécaires à 3.4%

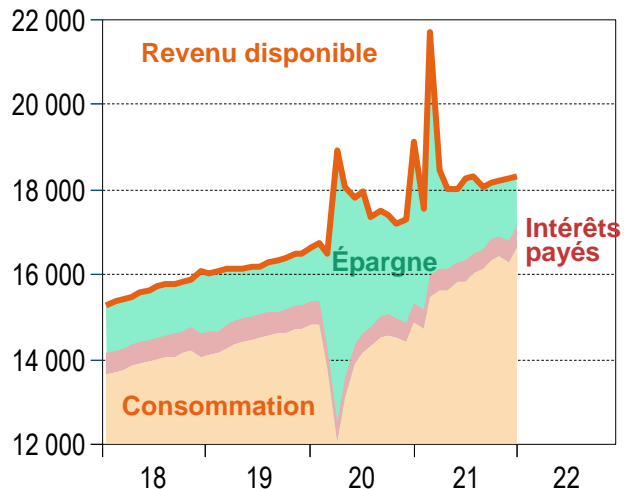
Hausse de 15% du prix des logements et taux hypothécaires à 4.7%

... mais compte tenu du retard de construction, l'investissement résidentiel restera soutenu pendant encore plusieurs mois

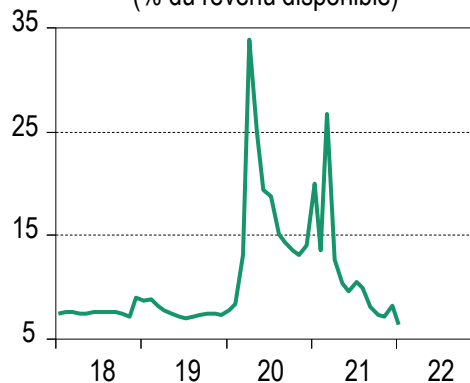


Le soutien budgétaire s'est estompé, mais le rythme élevé des créations d'emplois et l'excédent d'épargne accumulée – encore intact – devraient permettre à la consommation de rester soutenue

Consommation, revenu et épargne (milliards de dollars)

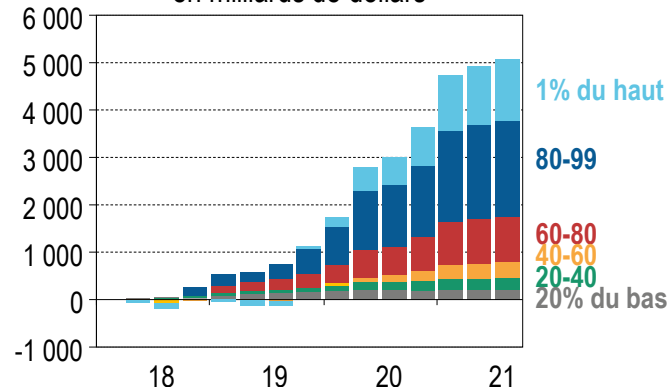


Taux d'épargne (% du revenu disponible)

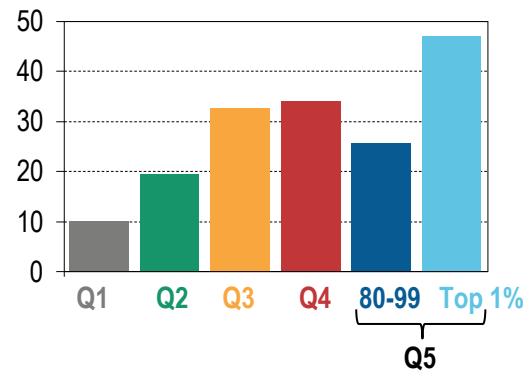


Dépôts par quintile de revenu

Variations cumulées depuis T1 2018
en milliards de dollars

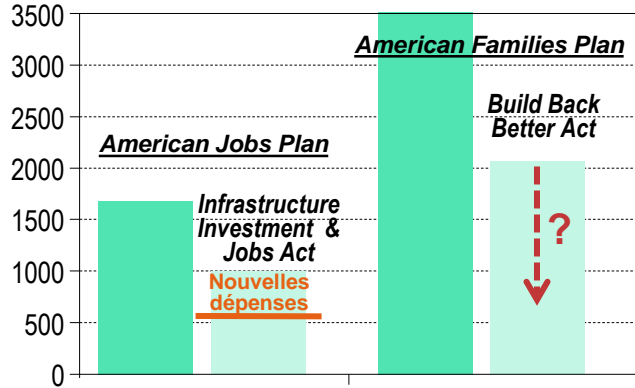


% de variation entre T4 2019 et T3 2021

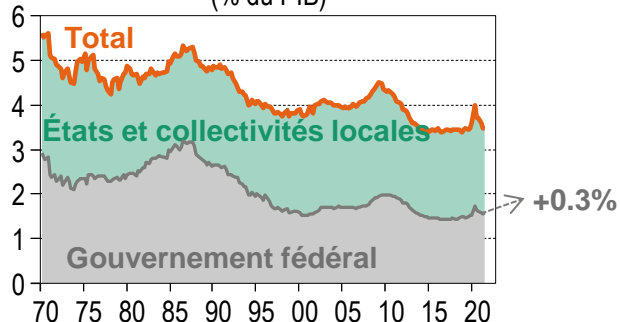


Seul le projet de loi bipartisan sur les investissements dans les infrastructures a été voté, le projet de loi *Build Back Better* semblant lui « enterré »

Build Back Better
(milliards de dollars)



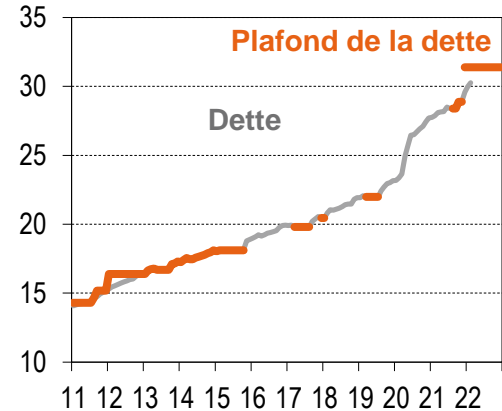
Investissement public
(% du PIB)



➤ Plafond de la dette

Le 15 décembre 2021, le Congrès a voté le relèvement du plafond de la dette de l'État fédéral américain de 2 500 milliards de dollars. Cela devrait lui permettre de couvrir ses obligations jusqu'en 2023.

Dette fédérale
(trillions de dollars)

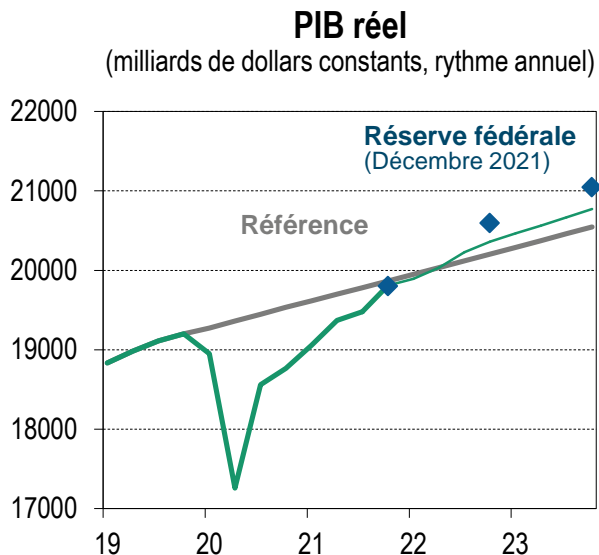


➤ Le Budget 2022 a finalement été voté

Le gouvernement fédéral est désormais financé jusqu'à fin septembre. Le projet de loi adopté par le Congrès comprend plus de 1500 milliards de dollars de dépenses – 6% de plus que l'année précédente – incluant le budget supplémentaire pour la guerre en Ukraine.

Le crédit d'impôt pour la garde d'enfants (*Child Care Tax Credit*) n'a pas été prolongé en 2022 : les familles perdront 190 milliards de dollars (soit 1% du revenu disponible).

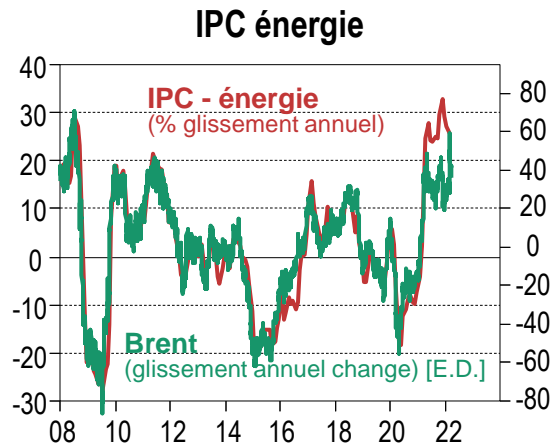
Malgré de fortes turbulences, la croissance américaine devrait dépasser 3 % en 2022... sauf si le prix du pétrole passe à 150 \$ et s'y maintient !



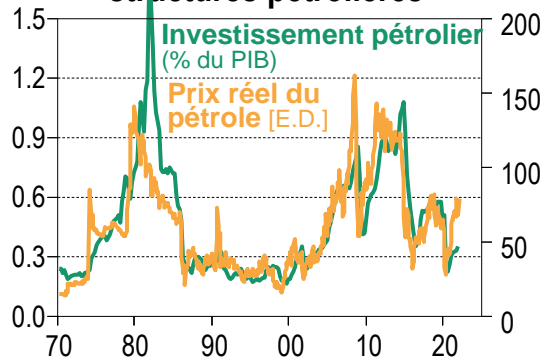
Croissance du PIB

2021 = 5.7%
2022 = 3.5%
2023 = 2.3%

Candriam



Investissement dans les structures pétrolières

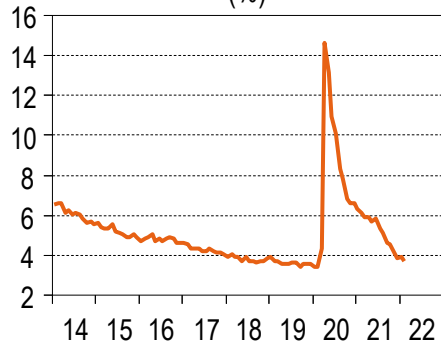


Impact de la hausse des prix de l'énergie sur l'inflation (IPC) et le PIB (%)

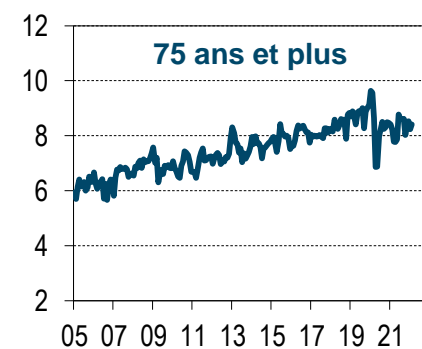
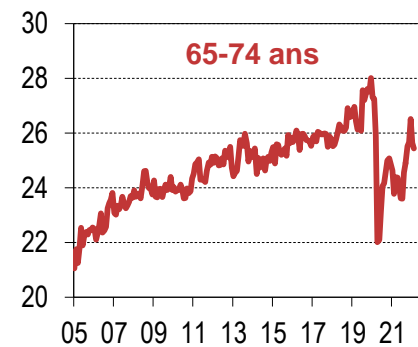
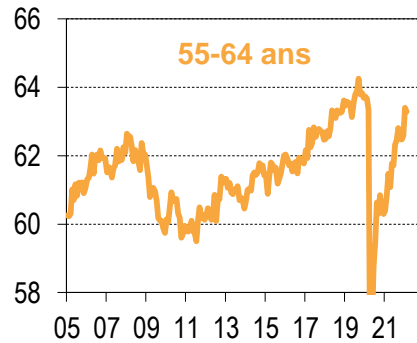
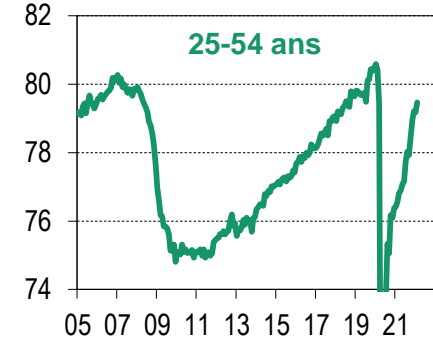
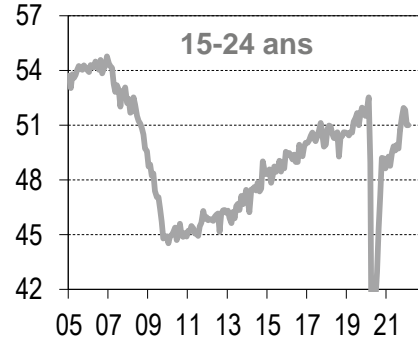
	Impact sur l'inflation
Prix du baril à 150\$ contre 110\$	+1.3
	Impact sur le PIB
Consommation	-1.3
Investissement pétrolier	+0.4
Total	-0.9

L'économie américaine est maintenant à « l'emploi maximum »

Taux de chômage (%)

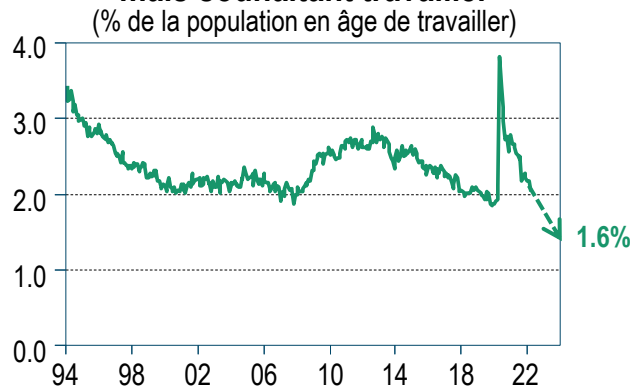


Taux d'emploi par âge (%)

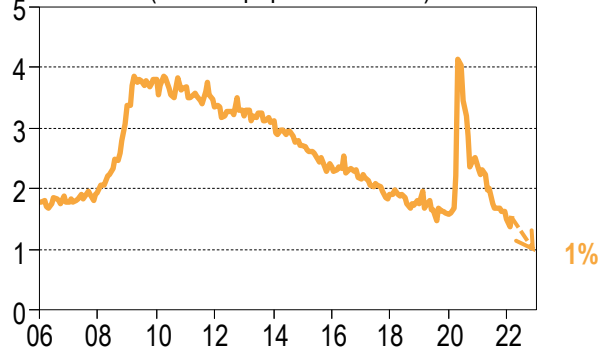


La faiblesse de la main d'œuvre encore disponible rend nécessaire une forte décélération des créations d'emplois

Personnes en dehors de la population active mais souhaitant travailler



Temps partiel subi



Une estimation généreuse de la réserve de main d'œuvre

Personnes en dehors de la population active
mais souhaitant travailler tombant
à 1.6% de la population active

1 100 000

Temps partiel subi tombant
à 1% de la population active
(divisé par 2)

750 000

Taux de chômage à 3%

1 350 000

Main d'œuvre disponible

= 3 200 000

Rythme d'épuisement de la réserve de main d'œuvre

**Créations
d'emplois**

(milliers, par mois)

100 200 300** 400 500 600

Nombre de mois

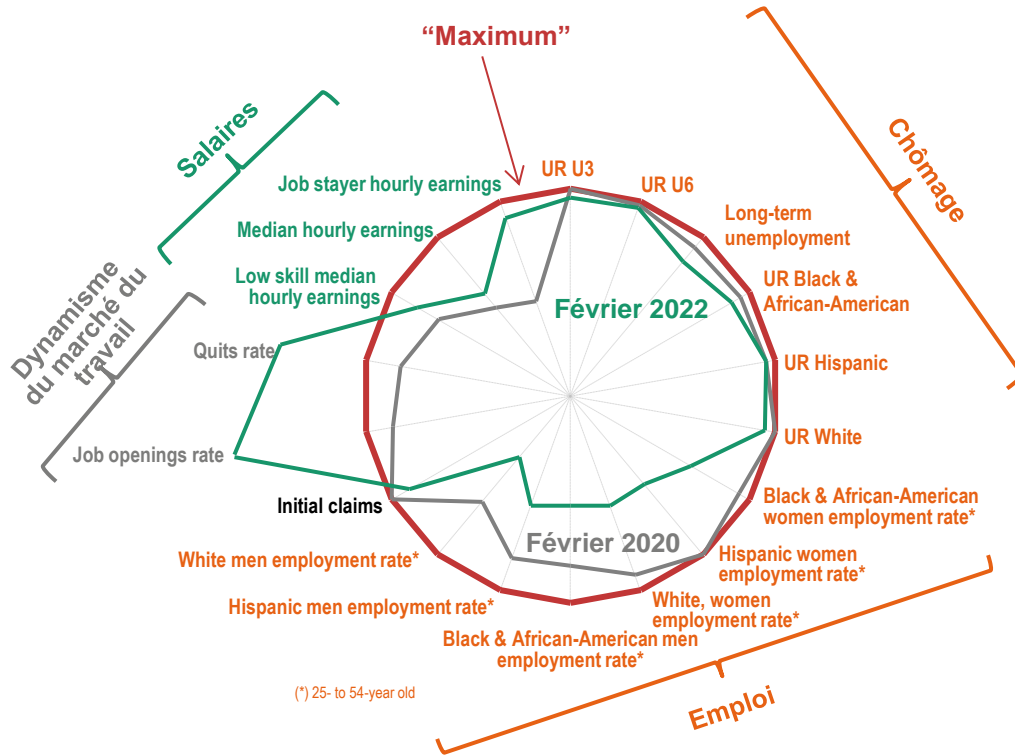
55 20 12 9 7 < 6

(**) En supposant 300 000 emplois créés par mois,
la réserve de main d'œuvre sera épuisée en 12 mois.

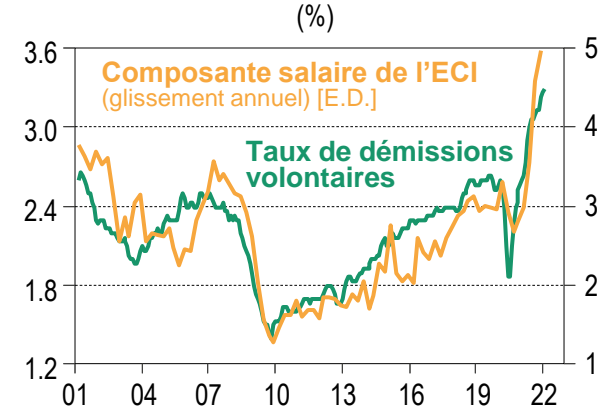
➔ Une fois la réserve de main d'œuvre épuisée, les créations d'emplois devront s'ajuster à l'augmentation « naturelle » de la population active (soit 40 000 emplois par mois) !

Le dynamisme du marché du travail pousse les salaires à la hausse...

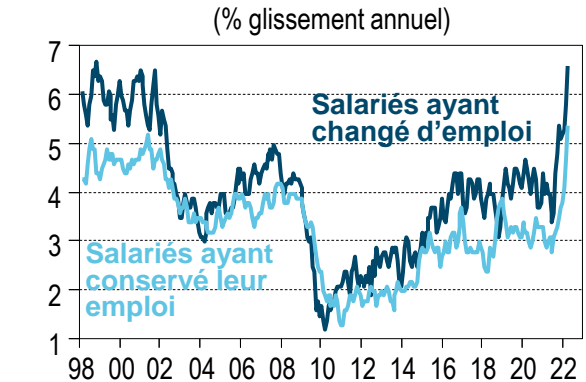
Évolution du marché du travail comparé à « l'emploi maximum »



Salaires et démissions volontaires

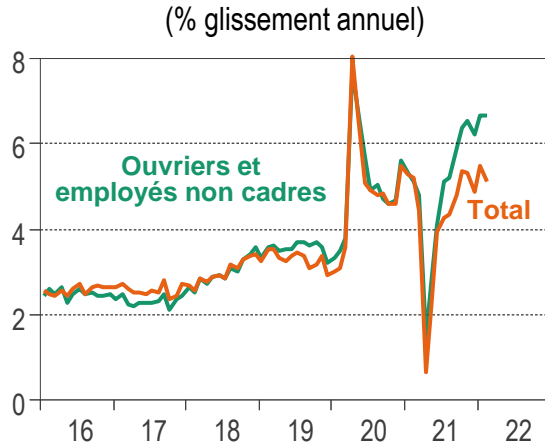


Salaires médians



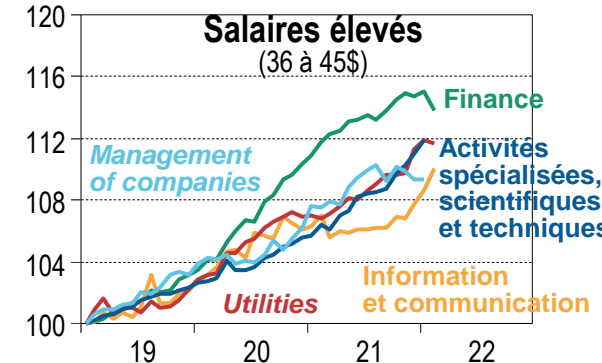
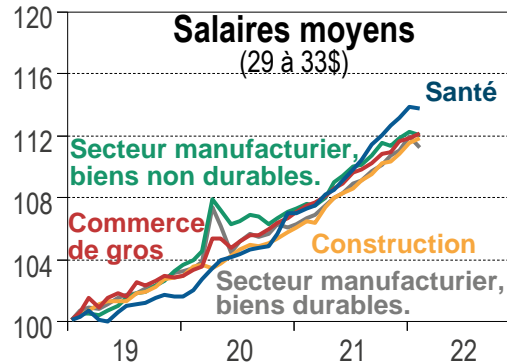
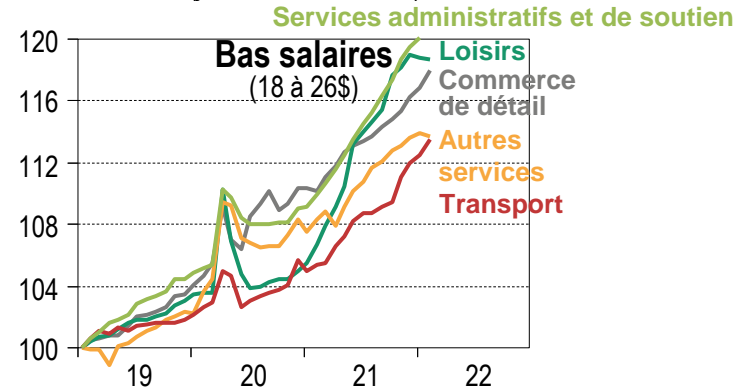
... en particulier pour les travailleurs à bas salaires

Salaires horaires



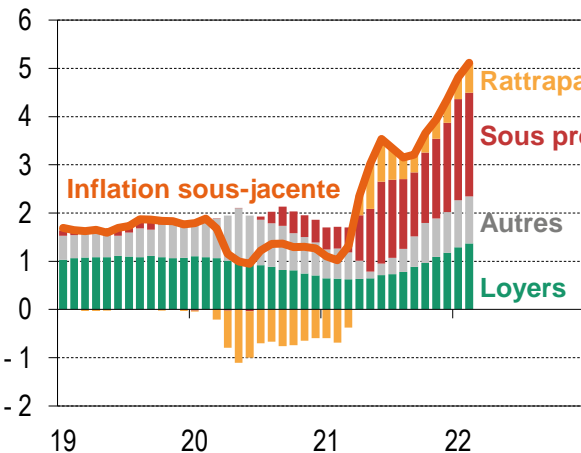
« Si les salaires devaient augmenter de manière persistante et significative par rapport à l'inflation et aux gains de productivité, cela pourrait exercer une pression à la hausse sur les prix ou une pression à la baisse sur les marges, et vous pourriez vous retrouver dans ce que nous appelons une spirale salaires-prix. Nous n'y sommes apparemment pas. La productivité a été très élevée. » J. Powell, 3 novembre 2021

(janvier 2019 = 100)

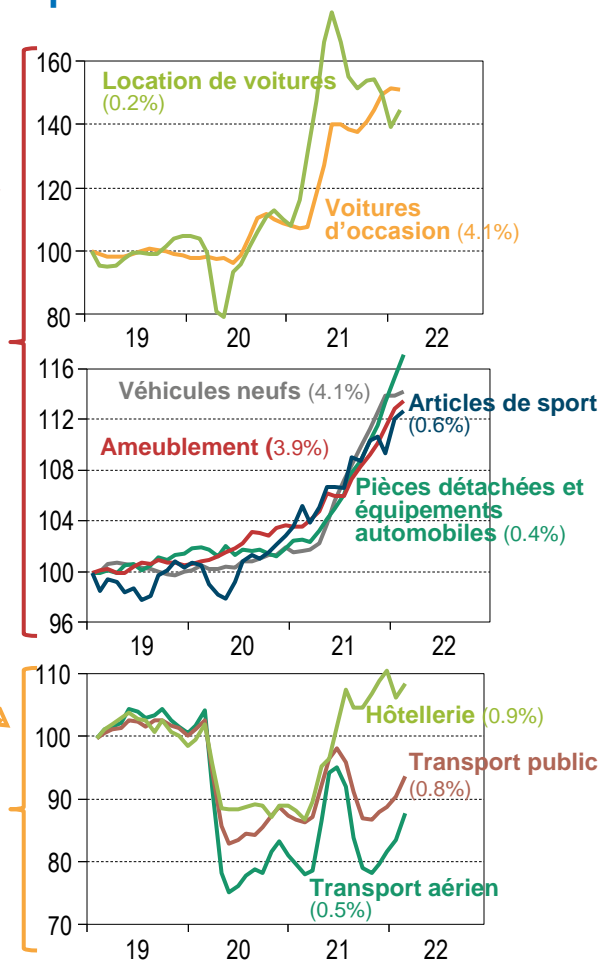
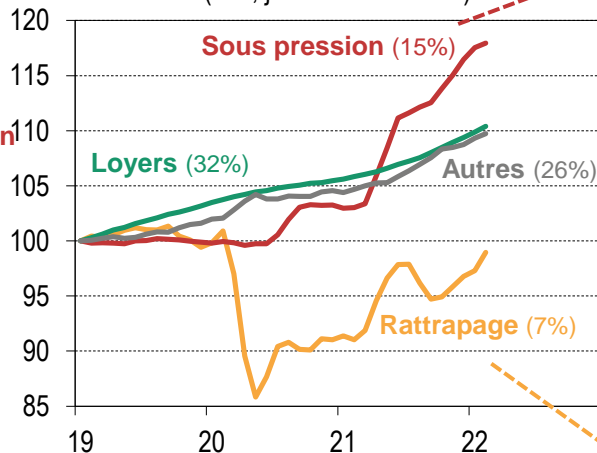


Jusqu'à présent, l'accélération de l'inflation a été en grande partie le reflet des déséquilibres durables provoqués par la pandémie

Contribution à l'inflation totale (CPI, % glissement annuel)

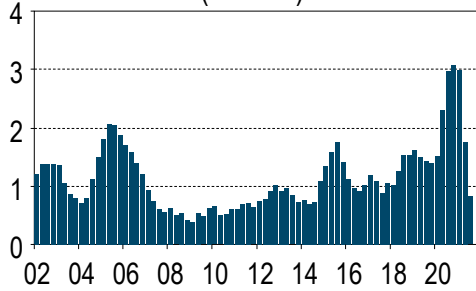


Composantes sous-jacentes par type d'évolution (CPI, janvier 2019 = 100)



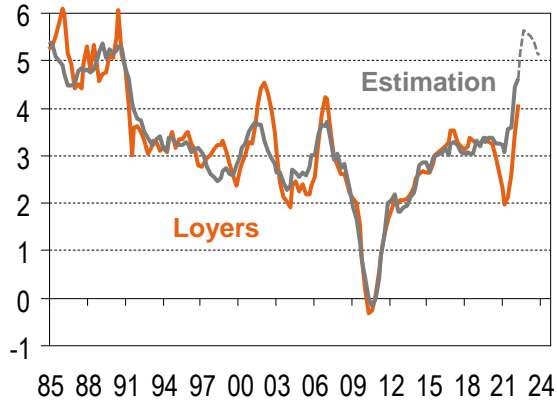
La hausse des loyers devrait encore accélérer

Formation des ménages (millions)

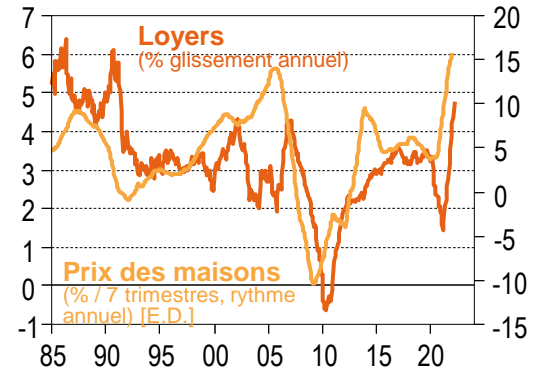
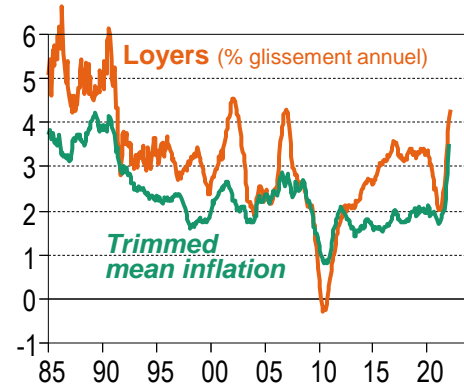
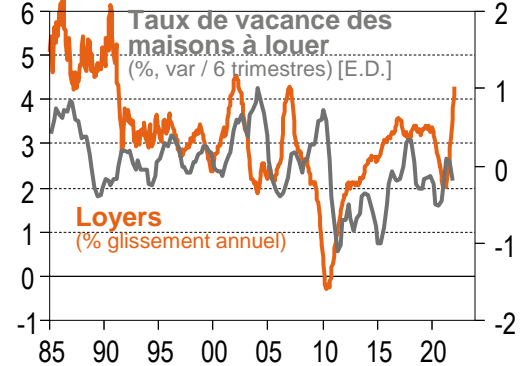
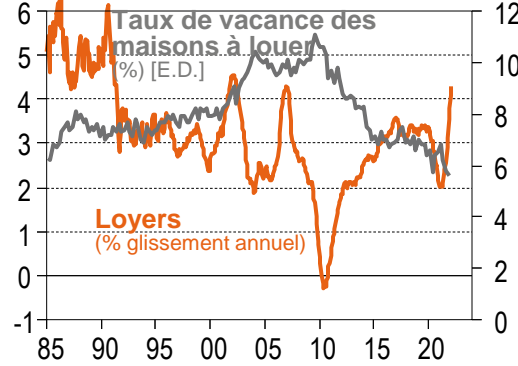


Loyers

(% glissement annuel)

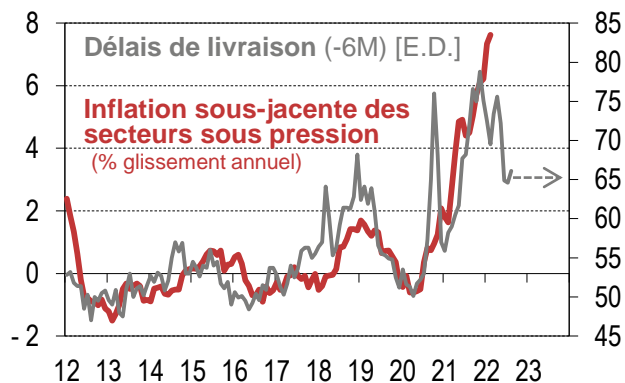


Déterminants de loyers

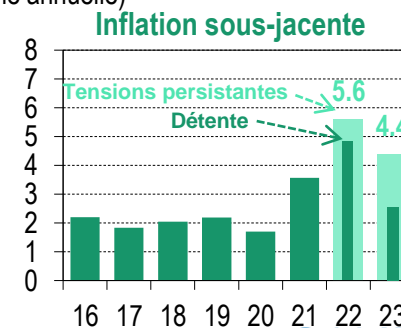
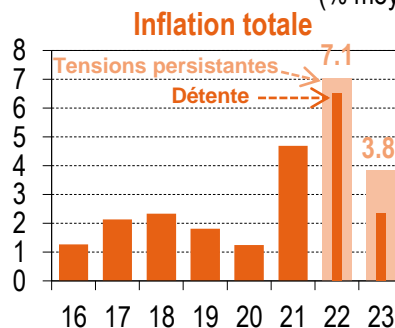
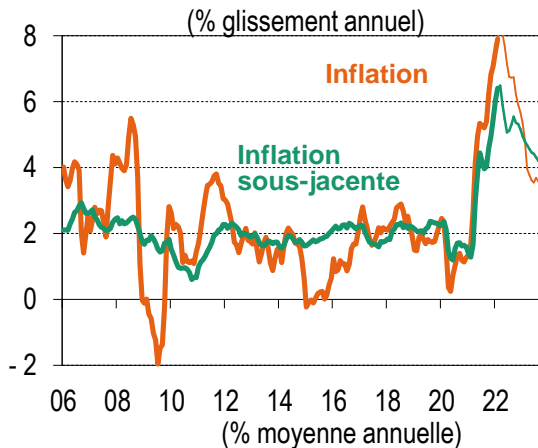


La persistance des tensions sur les chaînes d'approvisionnement pourrait maintenir l'inflation à un niveau relativement élevé

Délais de livraison de l'ISM et inflation



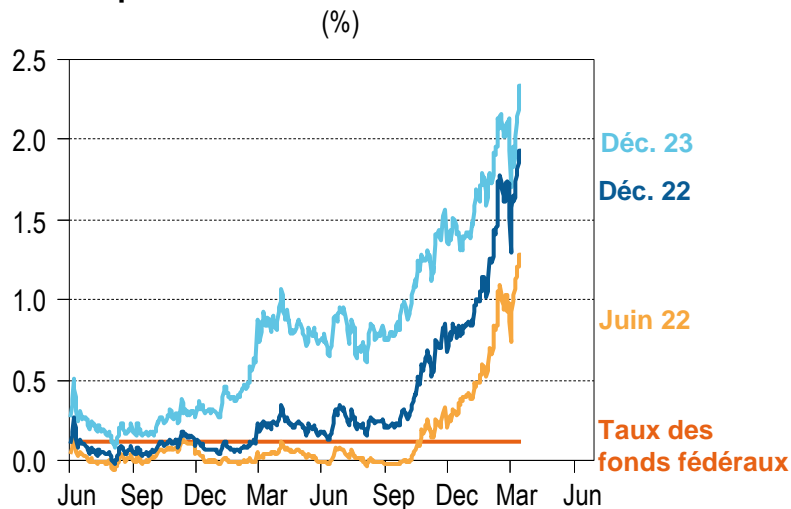
Évolution de l'inflation avec maintien des tensions sur l'offre



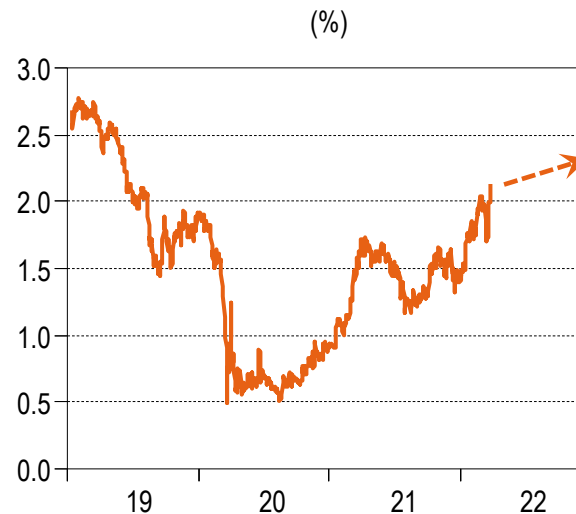
La persistance des tensions pourrait facilement ajouter 0,5 % à l'inflation en 2022 et 1,4 % en 2023.

Ayant atteint son objectif d'emploi maximum et confrontée au maintien de tensions sur l'offre, la Réserve fédérale n'a pas d'autre choix que de resserrer – prudemment – sa politique monétaire

Anticipations des taux des fonds fédéraux (%)

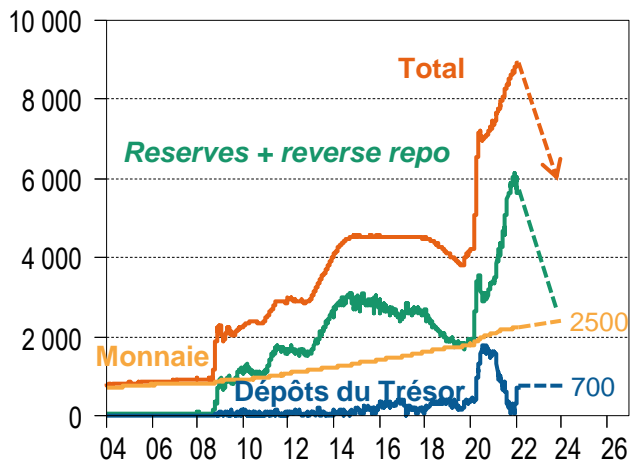


Taux d'intérêt à 10 ans (%)



La taille de son portefeuille donne à la Fed un levier supplémentaire pour freiner l'activité... si cela s'avérait nécessaire !

Passif de la Réserve fédérale (milliards de dollars)

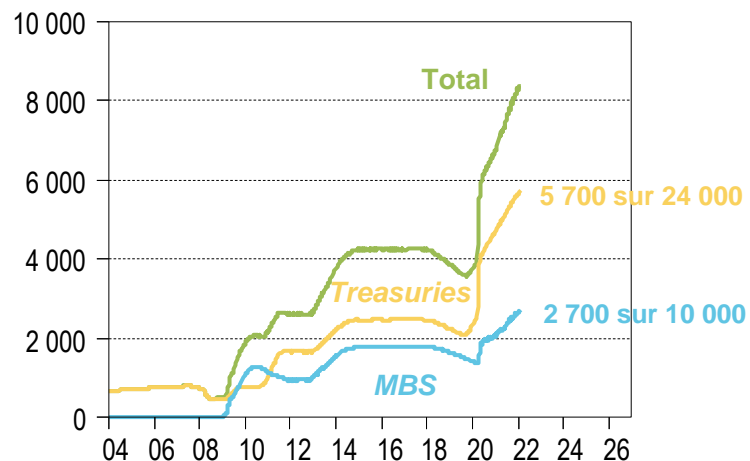


Normaliser la taille du bilan de la Fed implique une réduction de son passif d'environ 3 000 milliards de dollars.

Elle pourrait être réalisée en vendant une partie des titres qu'elle détient.

Cela pourrait passer par la vente de la totalité de son portefeuille de MBS*.

Titres détenus en direct (milliards de dollars)



(*) "In the longer run, the Committee intends to hold primarily Treasury securities in the SOMA, thereby minimizing the effect of Federal Reserve holdings on the allocation of credit across sectors of the economy."

Principles for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet, January 26, 2022



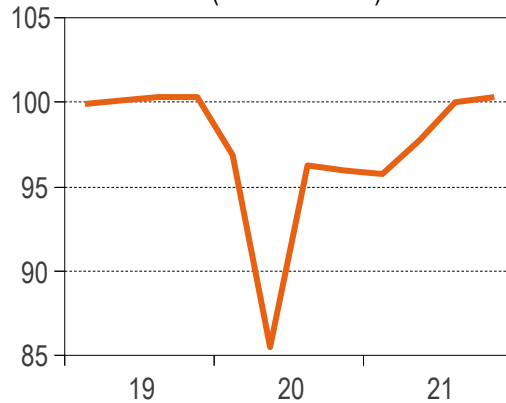
4. Zone euro

Un exercice d'équilibriste pour la BCE

Christine Lagarde
Conférence de presse BCE, 3 Février, 2022

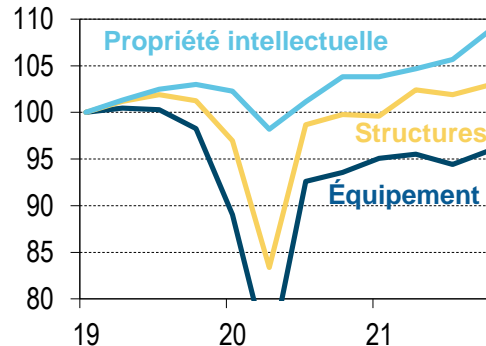
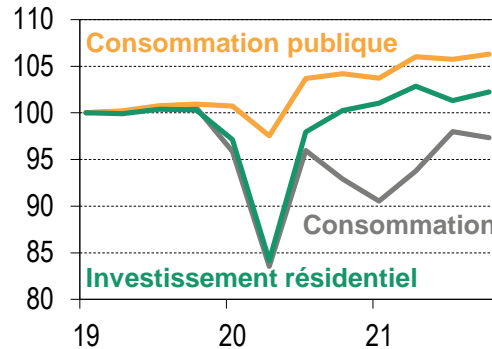
À la fin de 2021, l'activité avait retrouvé son niveau d'avant la pandémie

PIB réel de la zone euro (T1 2019 = 100)



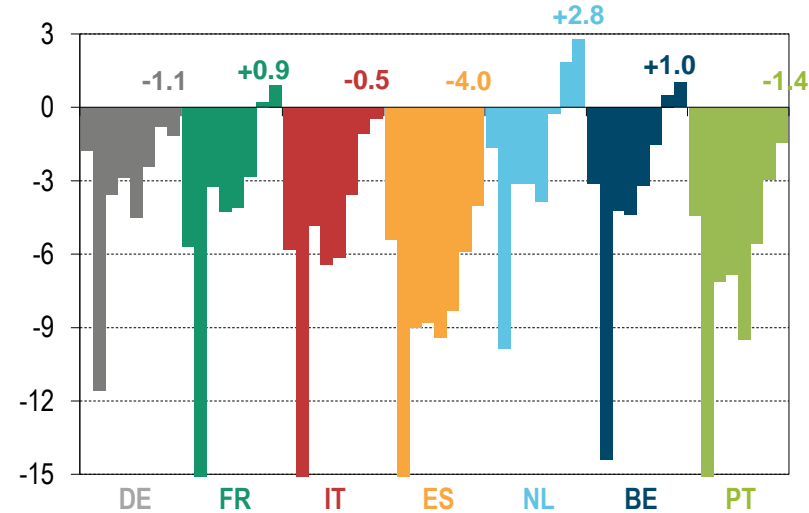
Composantes du PIB

(T1 2019 = 100, 4 grands pays de la zone)



Croissance du PIB par pays

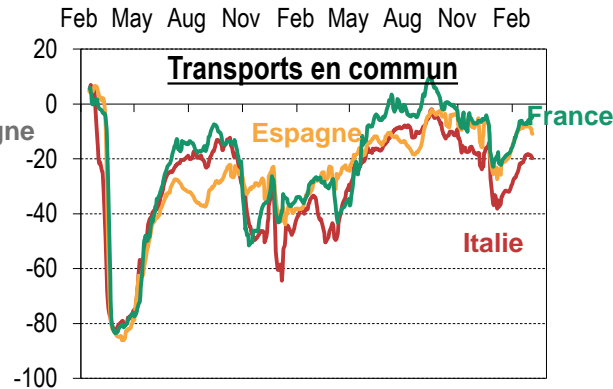
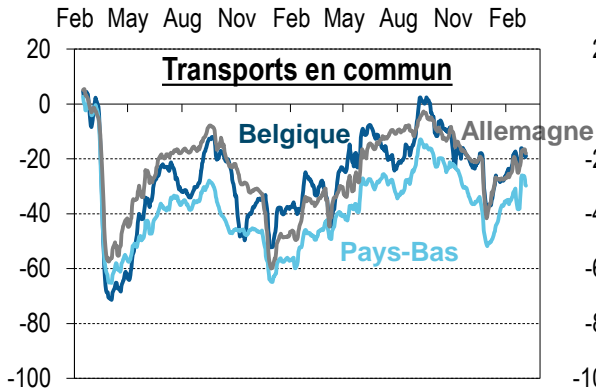
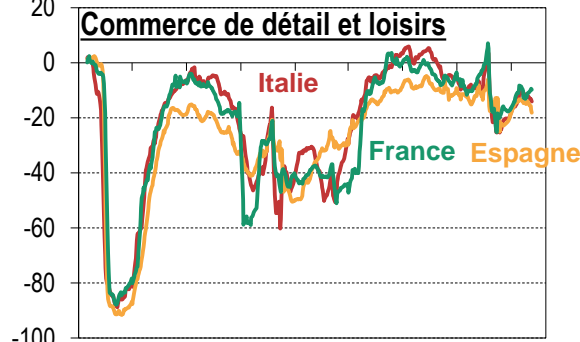
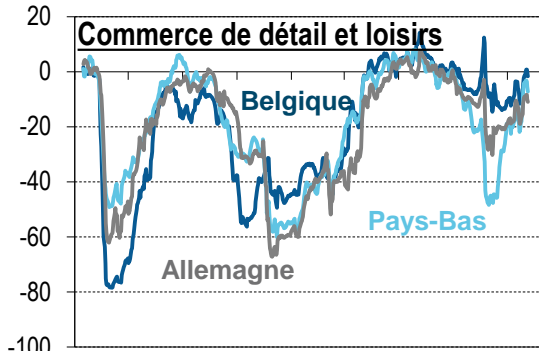
(% par rapport à T4 2019, T1 2020 – T4 2021)



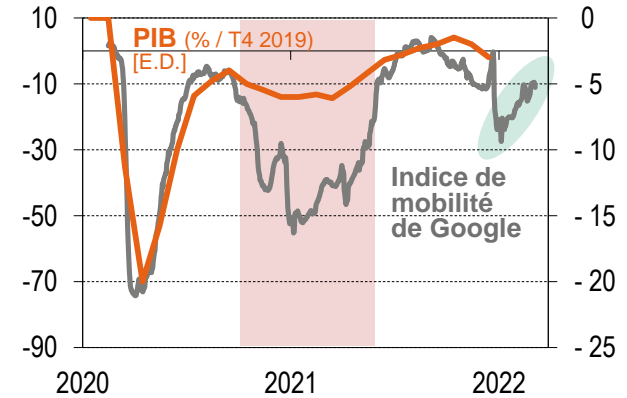
La vague Omicron a eu moins d'impact sur l'activité que les précédentes

Indice de mobilité de Google

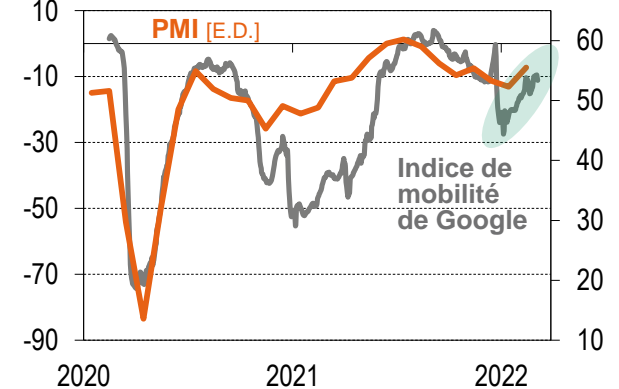
(% comparé à janvier 2020, lissage sur une semaine)



Mobilité et PIB en zone euro



Mobilité et indice PMI composite en zone euro

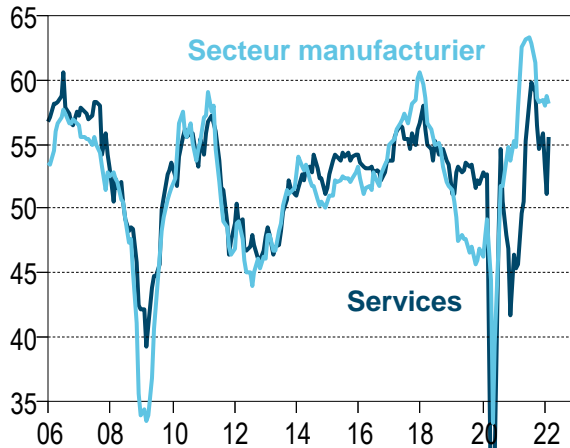


La production de services n'a été que temporairement affectée

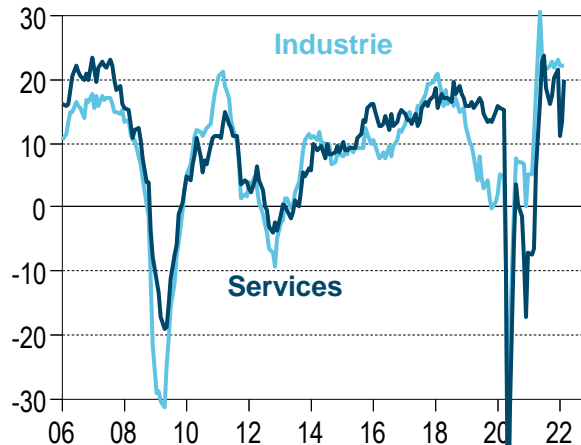


Enquête de la Commission européenne

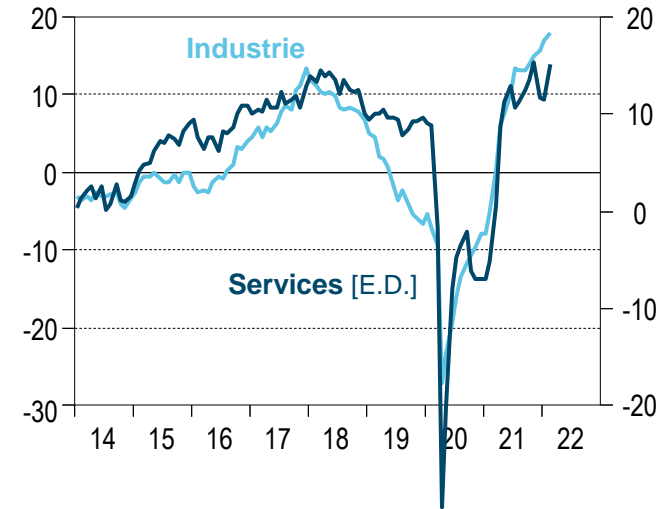
Indices PMI



Production à trois mois



Anticipations d'emploi des entreprises

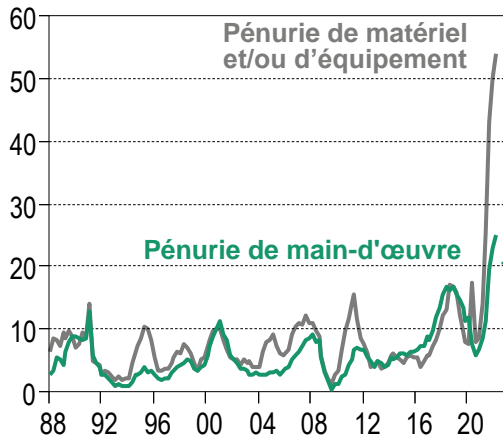


Les contraintes d'approvisionnement continuent de freiner l'activité manufacturière...

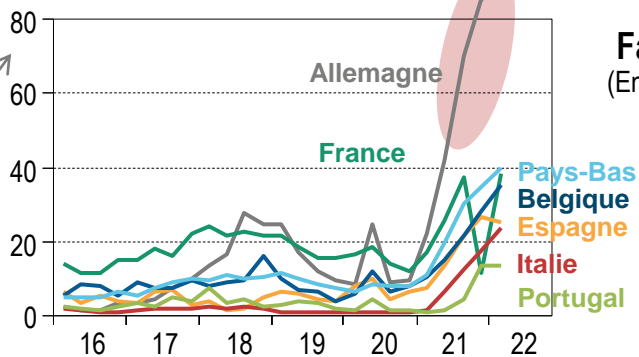
Facteurs limitant la production dans l'industrie

(Enquête de la Commission européenne, % des entreprises)

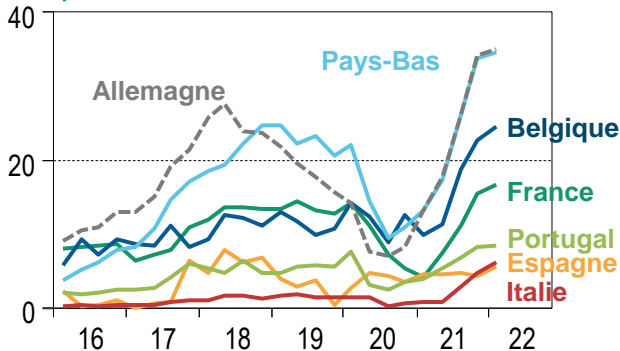
Zone euro



Pénuries de matériel et/ou d'équipement



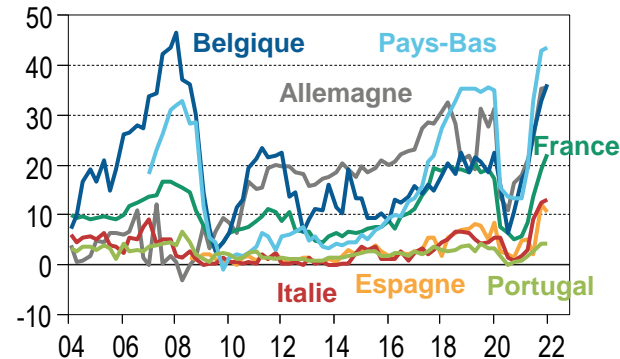
Pénuries de main-d'œuvre



Facteurs limitant la production de services

(Enquête de la Commission européenne, % des entreprises)

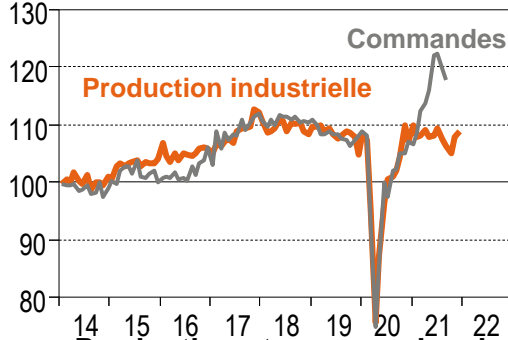
Pénuries de main-d'œuvre



... mais la production automobile semblait sur le point de reprendre en Allemagne

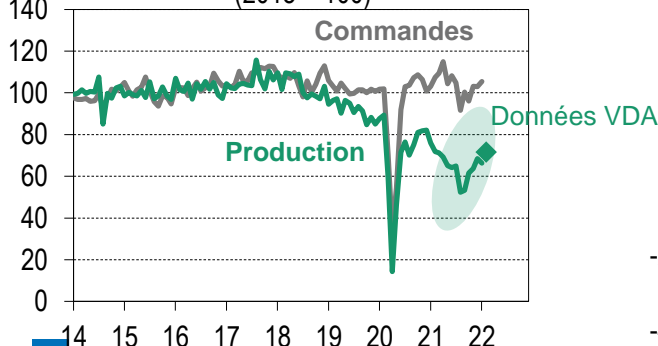
Production industrielle et nouvelles commandes dans la zone euro

(janvier 2014 = 100)



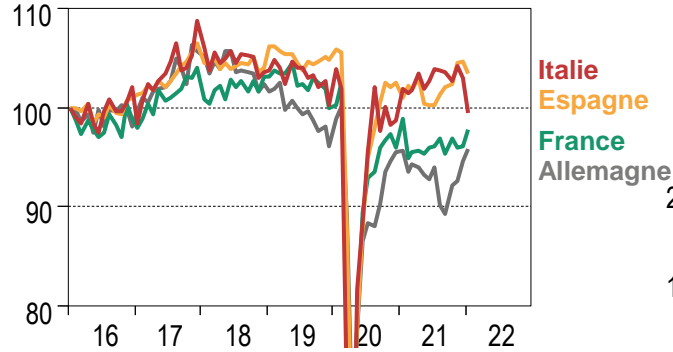
Production et commandes de voitures en Allemagne

(2015 = 100)

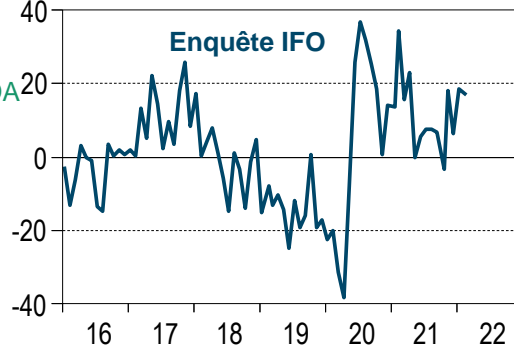


Production manufacturière

(janvier 2016 = 100)

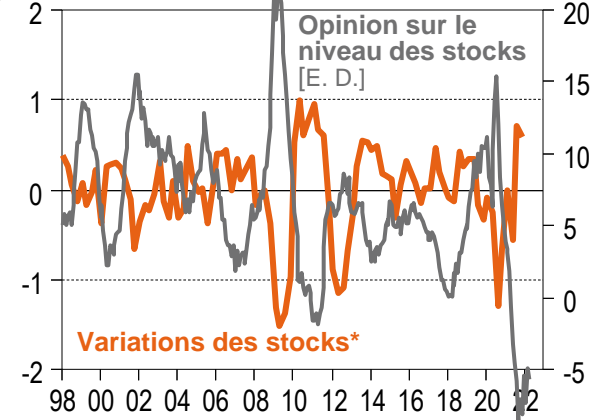


Anticipations à 6 mois de la production du secteur automobile



Opinions des entreprises sur le niveau de leurs stocks en zone euro

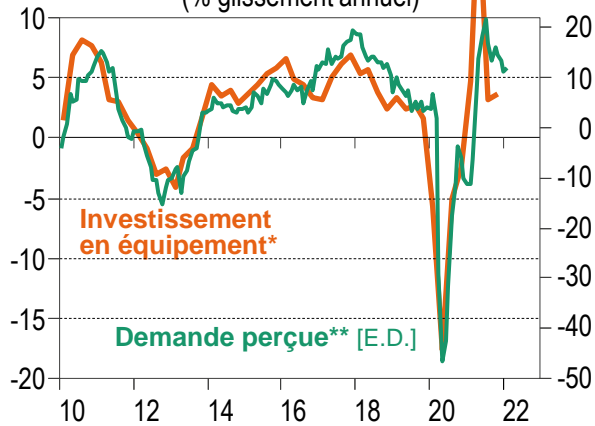
(enquête de la Commission européenne)



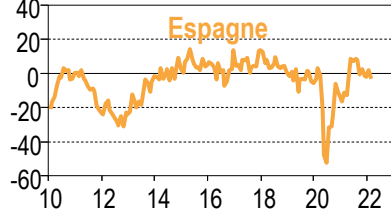
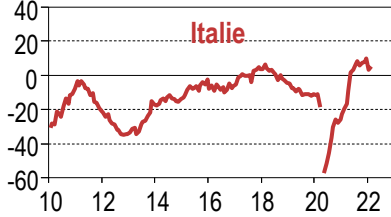
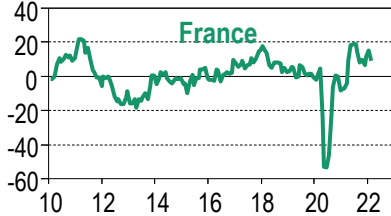
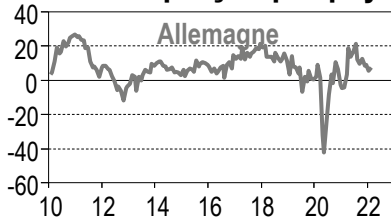
(*) Contributions à la croissance annuelle du PIB

Le dynamisme récent de la demande devrait permettre une croissance modérée de l'investissement ... d'autant que les entreprises ont d'amples ressources d'autofinancement

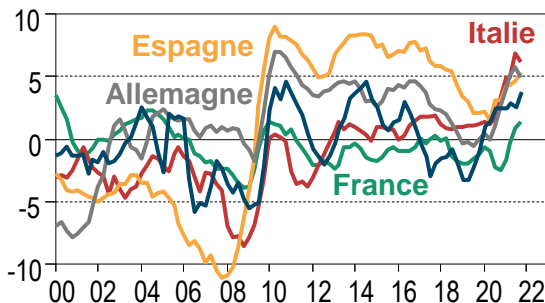
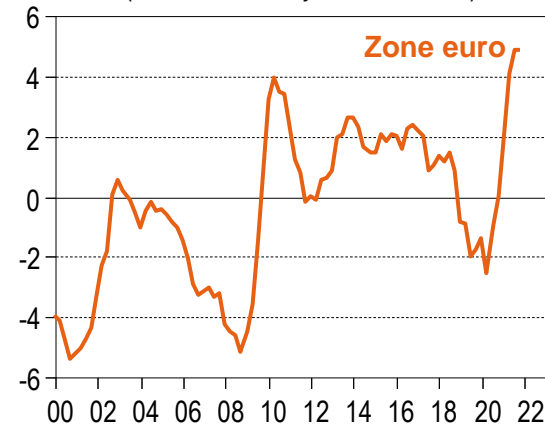
Zone euro Investissement en équipement et demande perçue (% glissement annuel)



Demande perçue par pays**



Taux d'épargne financière des sociétés non financières (% de la valeur ajoutée des SNF)

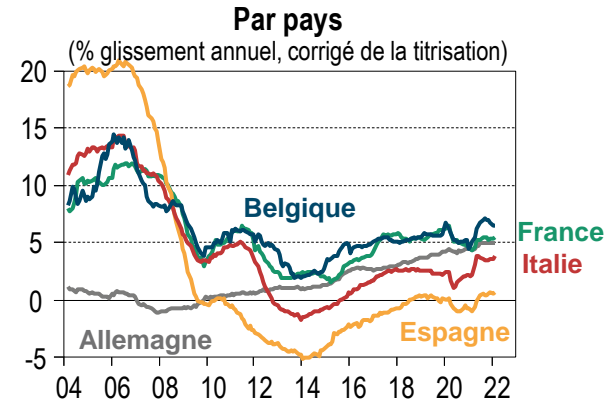
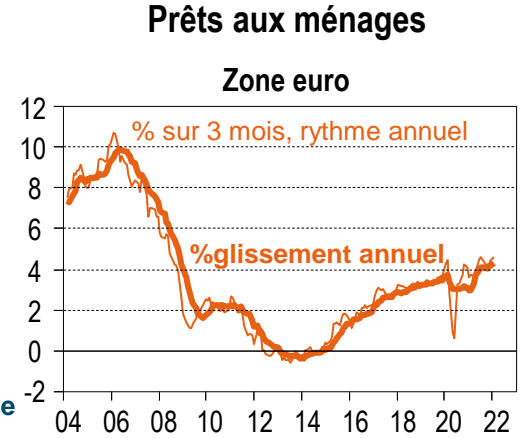
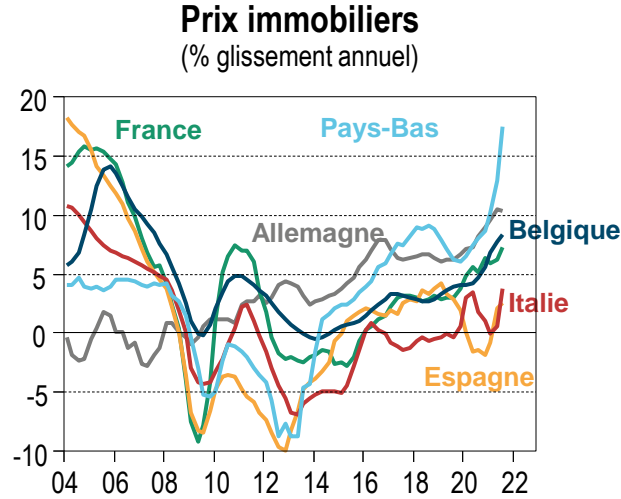
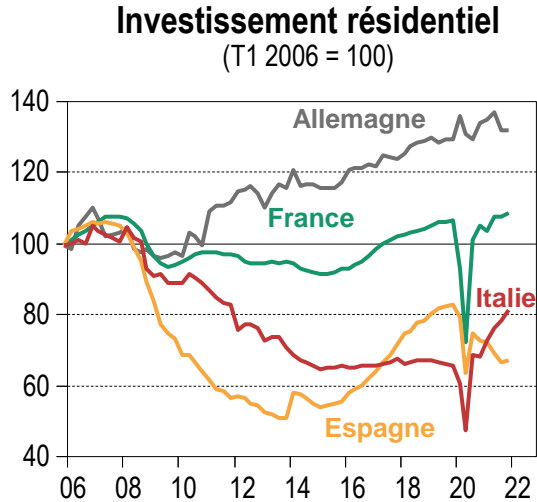


Belgique

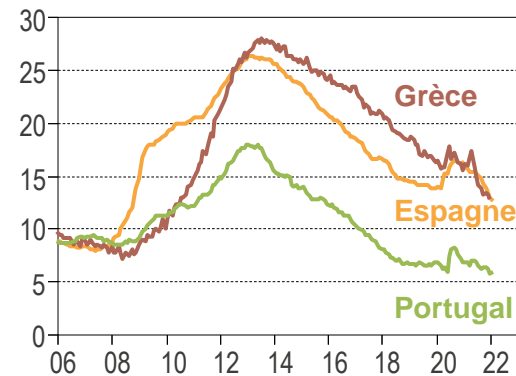
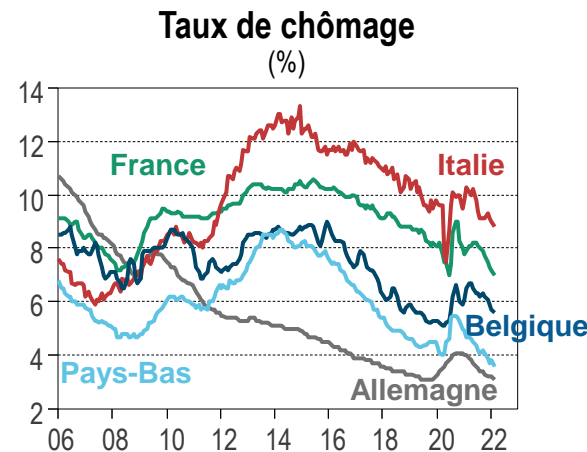
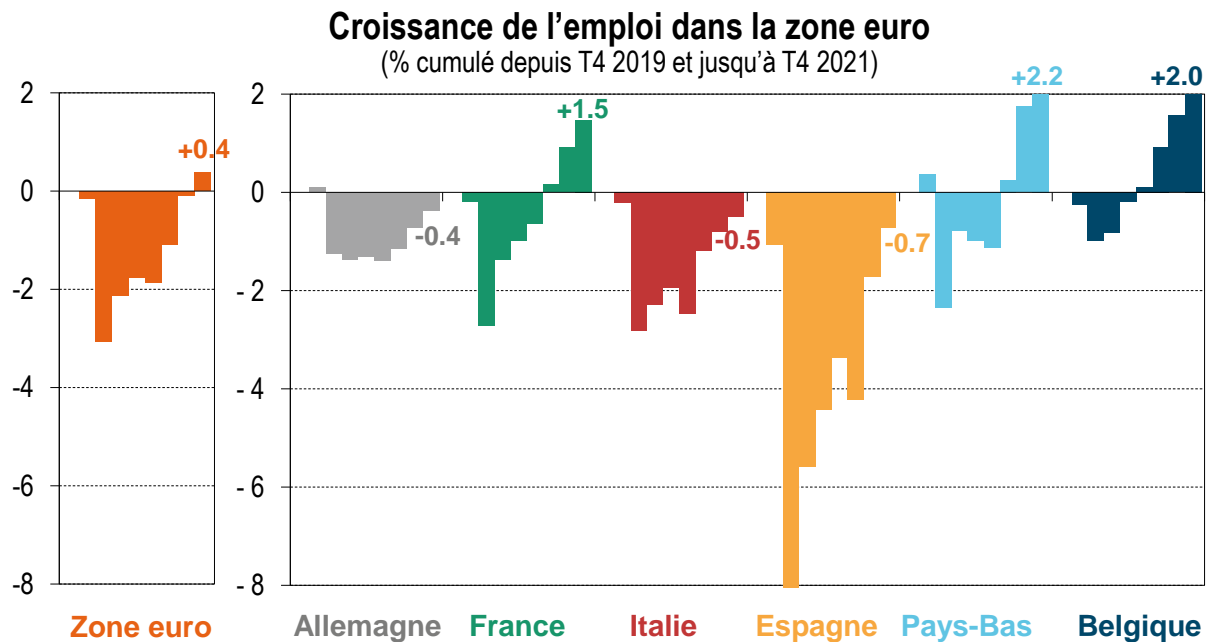
(*) En % glissement annuel, y compris droits de propriété intellectuelle.

(**) Demande perçue : 0.7x tendance de production dans l'industrie + 0.3 x évolution récente de la demande dans les services

A l'exception de l'Espagne, l'investissement résidentiel se redresse malgré les contraintes d'offre et la hausse des prix



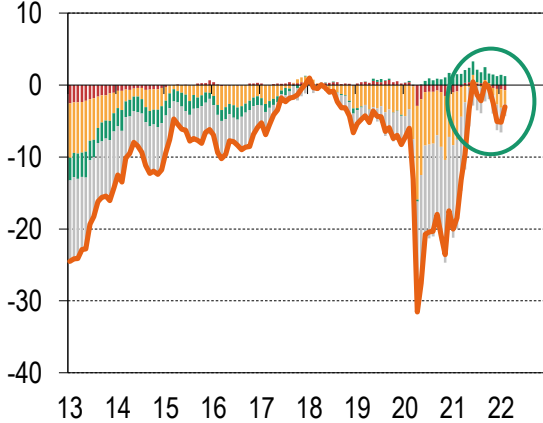
L'amélioration continue du marché du travail soutient le revenu des ménages...



... et leur confiance

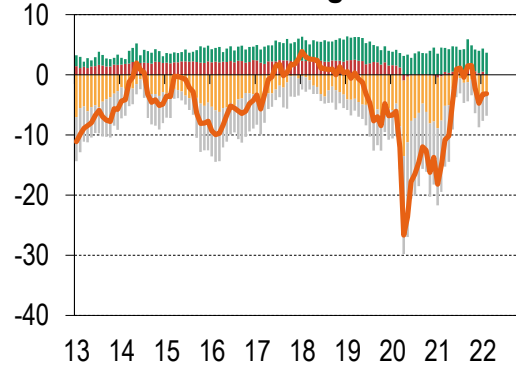
Confiance des ménages

Zone euro

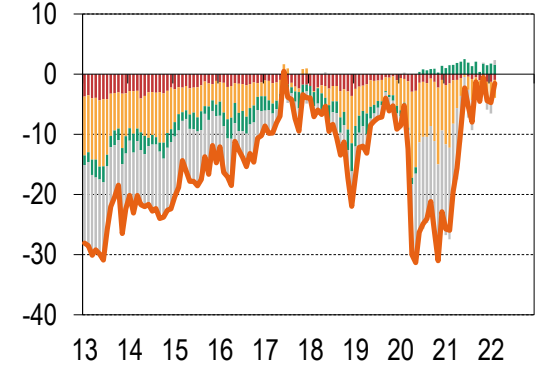


- Confiance des ménages (pour les 12 prochains mois)
- Perspectives d'évolution du chômage
- Capacité d'épargne
- Situation économique
- Situation financière

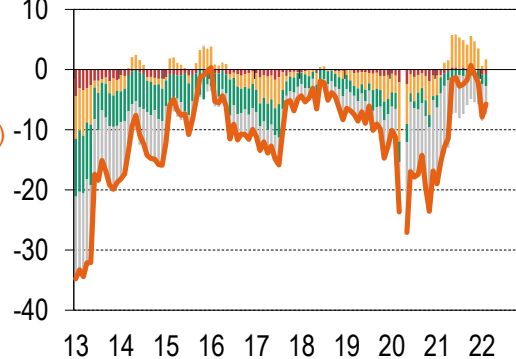
Allemagne



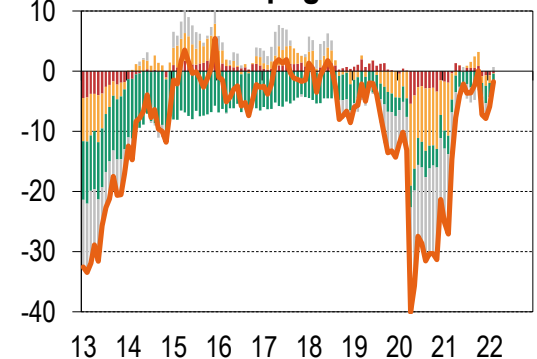
France



Italie



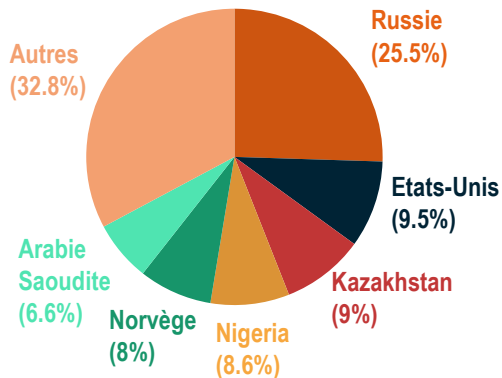
Espagne



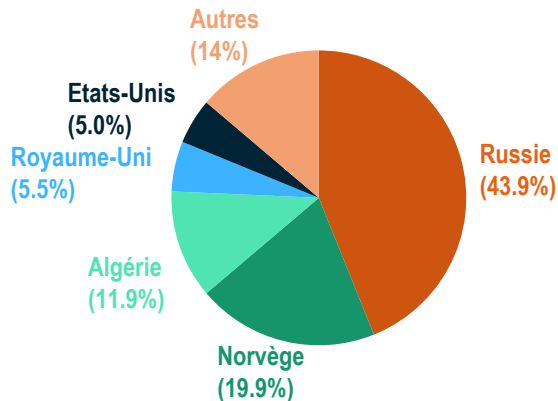
La guerre en Ukraine est clairement un risque pour la croissance, car l'Europe est très dépendante de la Russie pour son approvisionnement énergétique

Principaux fournisseurs de l'UE pour le pétrole et le gaz naturel

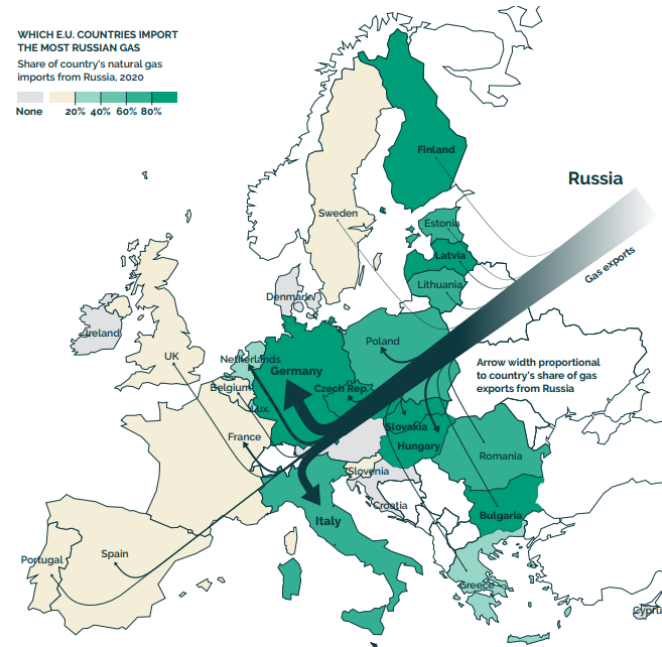
Pétrole brut et produits pétroliers (en %, 2020)



Gaz naturel (en %, 2020)

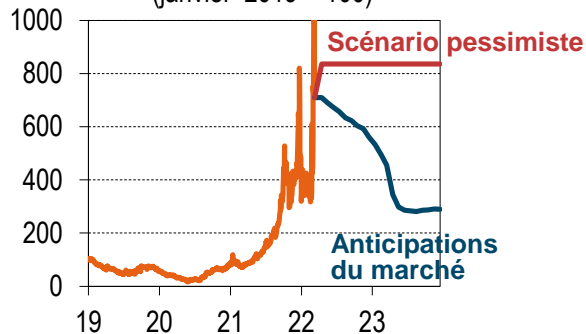


L'Europe centrale et orientale serait la première victime d'un blocus énergétique russe

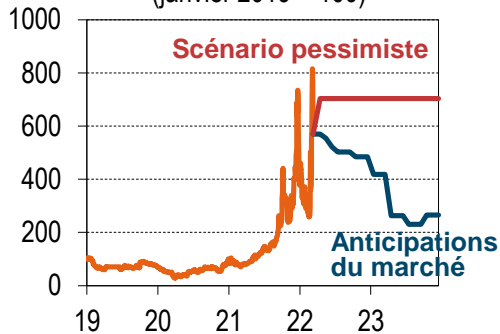


Même si les prix de l'énergie suivent les anticipations de marché...

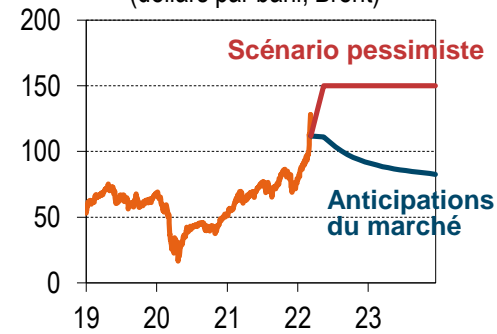
Prix du gaz (janvier 2019 = 100)



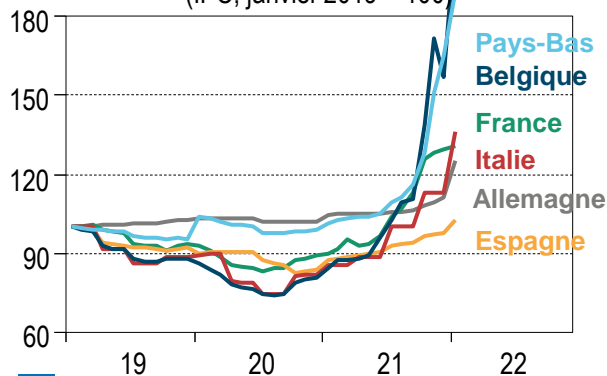
Prix de l'électricité (janvier 2019 = 100)



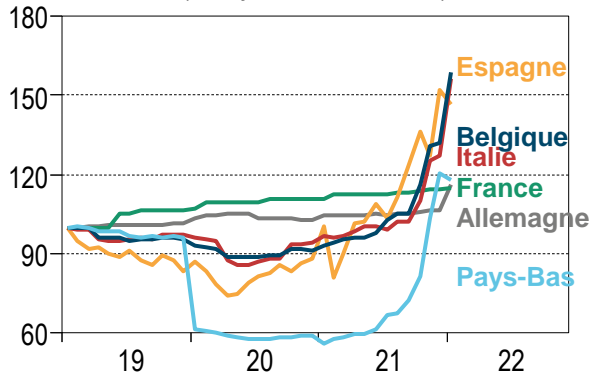
Prix du pétrole (dollars par baril, Brent)



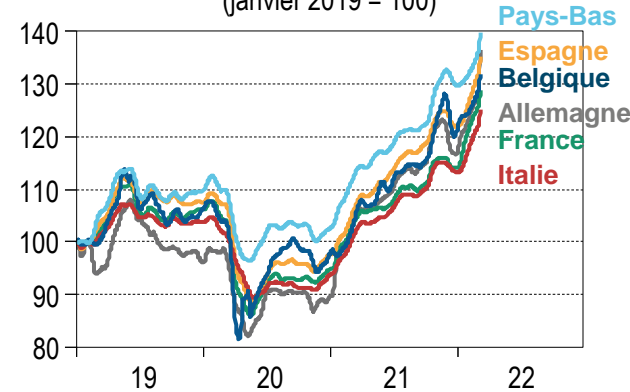
Prix du gaz au détail (IPC, janvier 2019 = 100)



Prix de l'électricité au détail (IPC, janvier 2019 = 100)

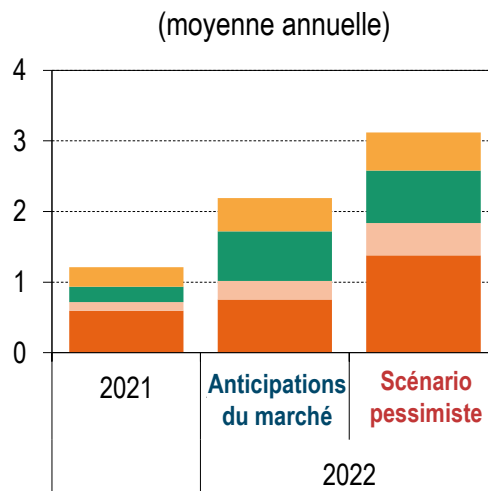
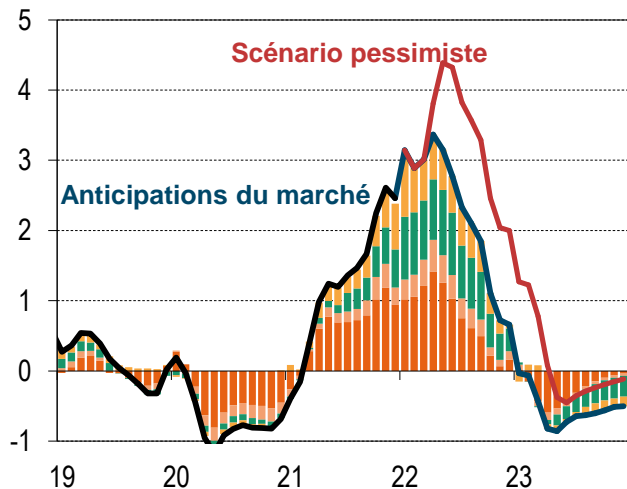


Prix de l'essence (janvier 2019 = 100)

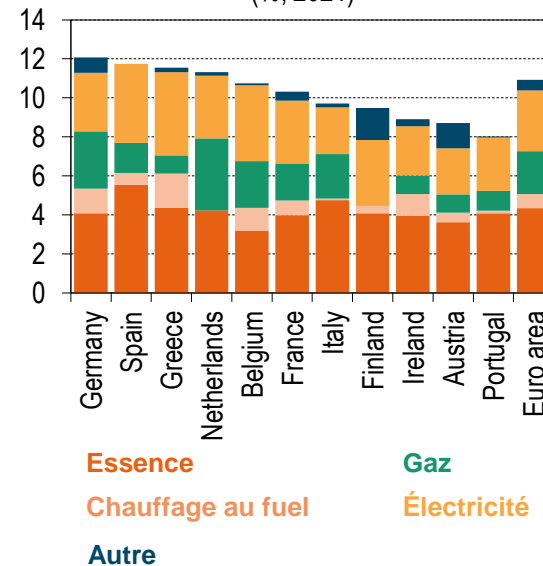


... l'énergie contribuera pour au moins 2 points à l'inflation en 2022

Contribution des prix de l'énergie à l'inflation de la zone euro (% glissement annuel)

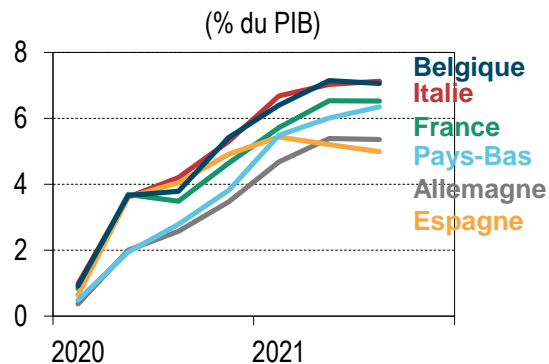
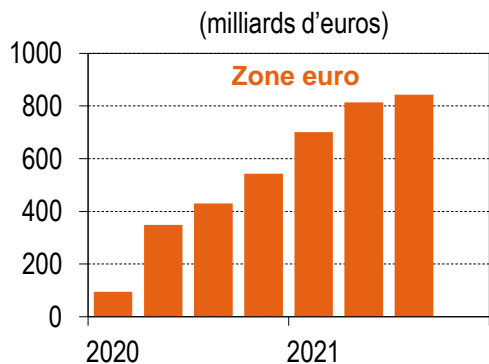


Poids de l'énergie dans l'IPC (%, 2021)

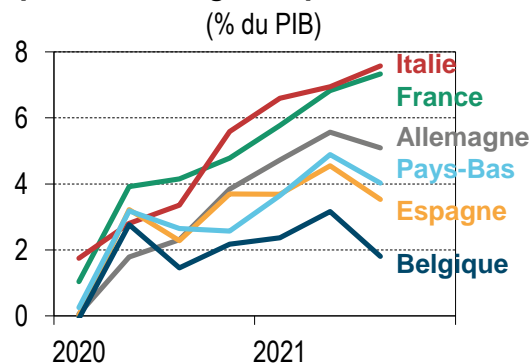
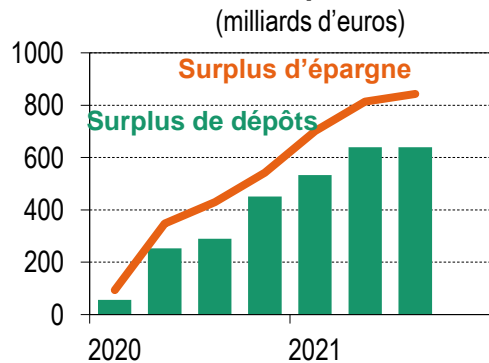


Le soutien des gouvernements et l'excédent d'épargne accumulé devraient amortir l'érosion du pouvoir d'achat des ménages... pendant au moins quelques mois !

Excédent d'épargne financière accumulée par les ménages depuis fin 2019



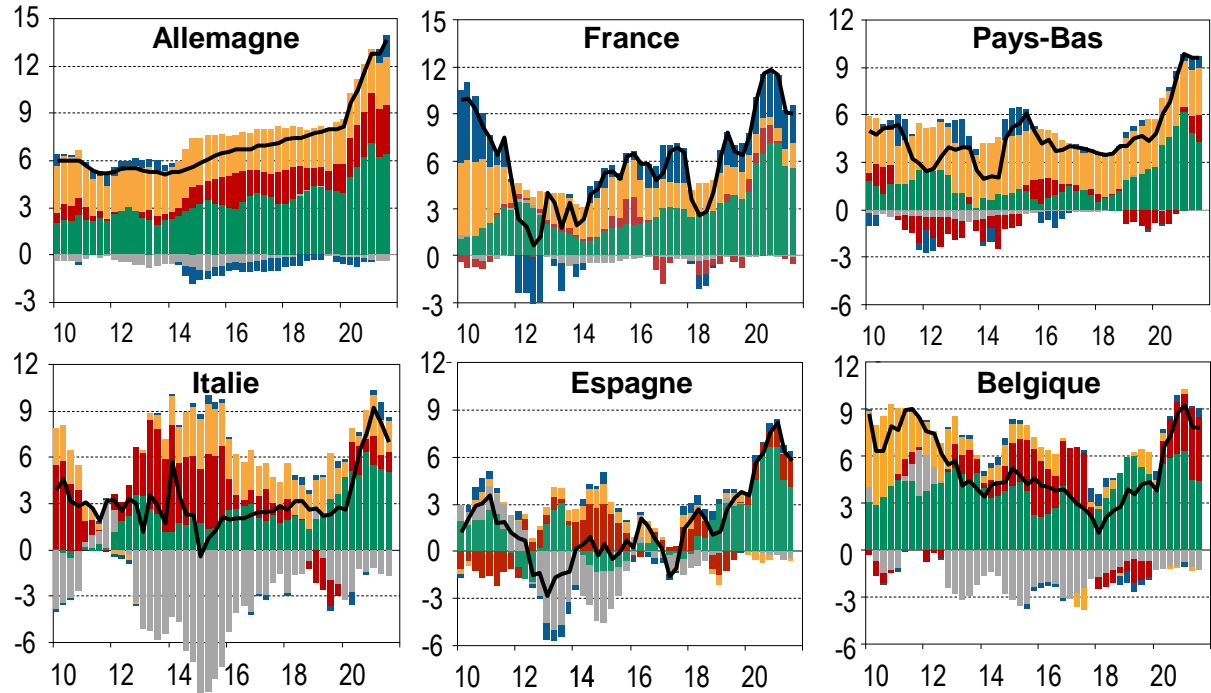
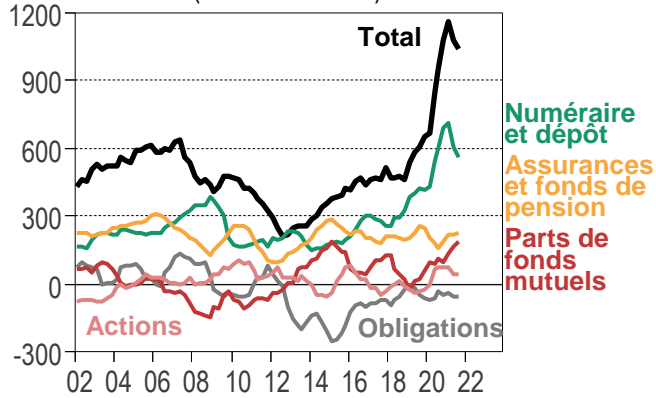
Excédent de dépôts accumulés par les ménages depuis fin 2019



Memo : dans la plupart des pays, la hausse des dépôts a représenté l'essentiel de l'accumulation d'épargne

Flux de placements des ménages (% du PIB)

Flux de placement des ménages de la zone euro (milliards d'euros)



— Obligations

— Dépôts et billets

— Parts de fonds mutuels et actions

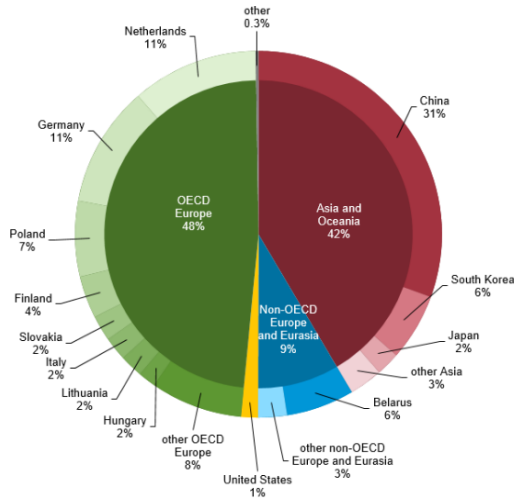
— Assurances et fonds de pension

— Autres

— Total

Même si les Alliés décident un embargo sur le pétrole russe, des sources alternatives d'approvisionnement pourraient empêcher les prix de rester excessivement élevés

Exportations de pétrole brut de la Russie par destination (2020)



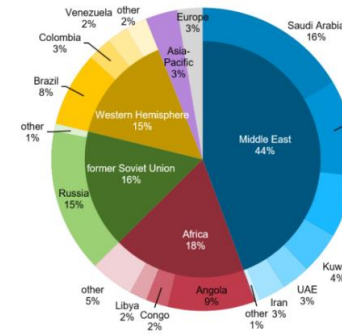
En utilisant 60 millions des 1,5 milliards de barils de réserves stratégiques, on fournit 2 mbj pendant 1 mois.

L'Arabie saoudite, les Émirats Arabes Unis et l'Irak pourraient aussi combler une partie de la production manquante.

Un accord avec l'Iran pourrait augmenter l'offre de pétrole de 1 mbj, de même que la levée des sanctions sur le Venezuela.

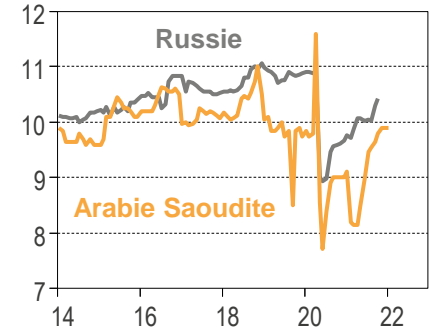
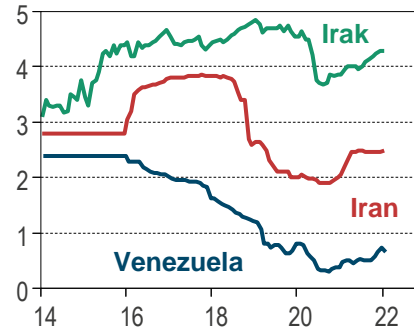
La production de pétrole de schiste aux Etats-Unis a déjà commencé à reprendre avec la hausse des prix.

Importations de pétrole brut de la Chine par origine (2019)



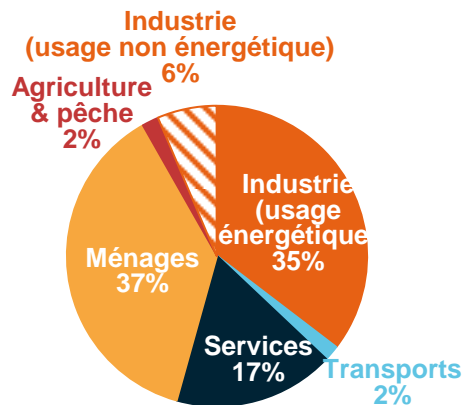
La Chine, a importé 10,1 mbj de pétrole brut en moyenne en 2019 dont plus de 4 millions en provenance du Moyen-Orient.

Production de pétrole brut de l'OPEP+ (millions de barils par jour)



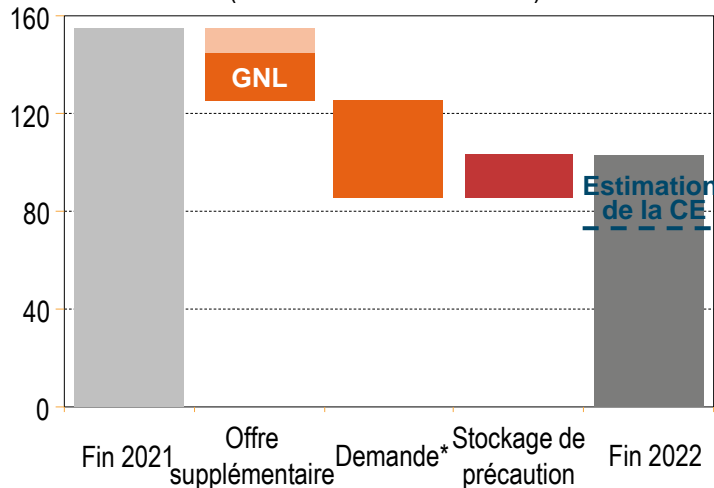
Un arrêt des livraisons de gaz russe serait pour l'Europe un sérieux problème !

Utilisation du gaz naturel (%, 2019)



De combien l'UE peut-elle réduire ses importations de gaz en provenance de Russie en un an ?

(milliards de mètres cubes)



Le recours de l'UE aux importations de gaz russe pourrait diminuer de plus d'un tiers en un an...

... et même de moitié selon la Commission européenne.

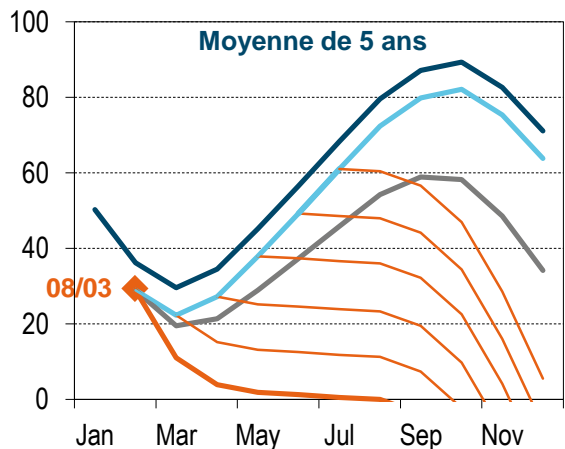
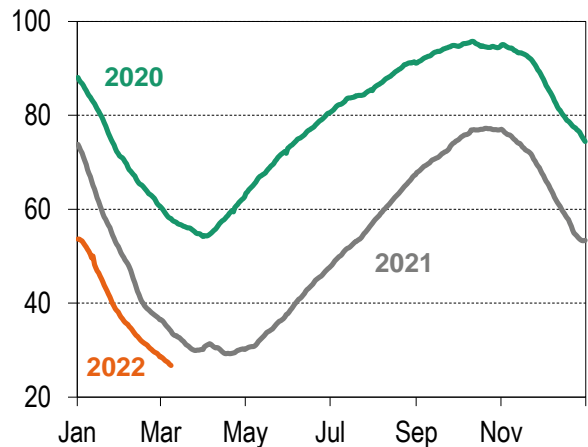
« L'UE pourrait théoriquement augmenter les apports de GNL à court terme de quelque 60 milliards de m³, par rapport au niveau moyen de 2021. Toutefois, cela tendrait considérablement le marché du GNL et conduirait à des prix très élevés. »

« Un remplacement du gaz naturel par du charbon ou du pétrole pour la production d'électricité pourrait réduire la demande de gaz de 28 milliards de m³ sans augmenter les émissions de CO² de l'UE. »

(*) Accélérer le remplacement des chaudières à gaz par des pompes à chaleur, accélérer l'amélioration de l'efficacité énergétique dans les bâtiments et l'industrie et baisser le thermostat des bâtiments de 1°C réduirait la demande de gaz de quelque 10 milliards de m³ par an.

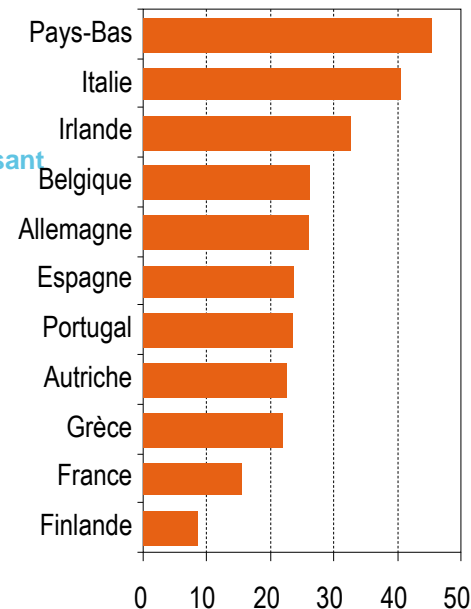
Malgré des stocks de gaz naturel au plus bas, l'UE devrait pouvoir éviter une pénurie... au moins pendant le premier semestre 2022...

Stocks de gaz naturel (% de capacité de stockage)



(*) En supposant que la Russie fournit 40% de notre consommation annuelle de gaz naturel et que 10% transite par l'Ukraine.

Part du gaz dans le mix énergétique (%)

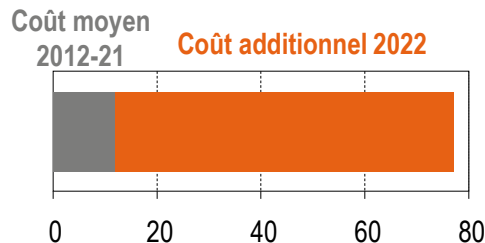


... mais le coût de reconstitution des stocks pour l'hiver prochain sera particulièrement élevé

Coût du remplissage des stocks en avril-octobre 2022 (milliards d'euros)



L'Europe a été l'un des principaux importateurs de GNL des États-Unis. Grâce à ses prix plus élevés, l'Europe a réussi à attirer des cargaisons destinées à l'Asie, compensant ainsi la baisse des approvisionnements en gaz russe.



Si les entreprises ne re-stockent pas, Gazprom pourrait continuer à maintenir un marché très tendu ; si elles stockent, Gazprom pourrait être tenté d'inonder le marché !

Jusqu'à l'été, l'UE serait probablement en mesure de faire face à une pénurie de gaz russe, en important plus de GNL et éventuellement en rationnant quelques secteurs grands consommateurs.

À plus long terme, la situation est plus délicate. Bien que des fournisseurs alternatifs existent, remplacer entièrement les volumes russes serait au mieux extrêmement coûteux, et vraisemblablement impossible !

Pour l'instant, les sanctions contre la Russie sont étroitement ciblées pour éviter de compromettre notre approvisionnement énergétique

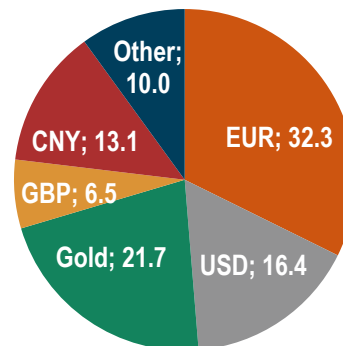
Les Alliés ont coupé *partiellement la Russie de Swift, tout en essayant de ne pas affecter directement nos importations de produits énergétiques de Russie.*

En raison du gel des actifs de la banque centrale russe, il sera de plus en plus difficile pour cette dernière de maintenir la stabilité du rouble.

L'économie russe a été sévèrement touchée. La Banque centrale de Russie a relevé son taux directeur à 20 % (contre 9,5 % précédemment) pour ralentir les retraits de dépôts et contrer la dépréciation du rouble (le RUB s'est déjà déprécié de 30 % par rapport au dollar depuis la mi-février). La CBR a également décidé de mettre en place un contrôle des capitaux.

Décomposition des réserves internationales de la Russie en fonction de la devise*

(%, juin 2021)



*643.2 milliards de dollars le 18 février 2022

Taux de change du rouble

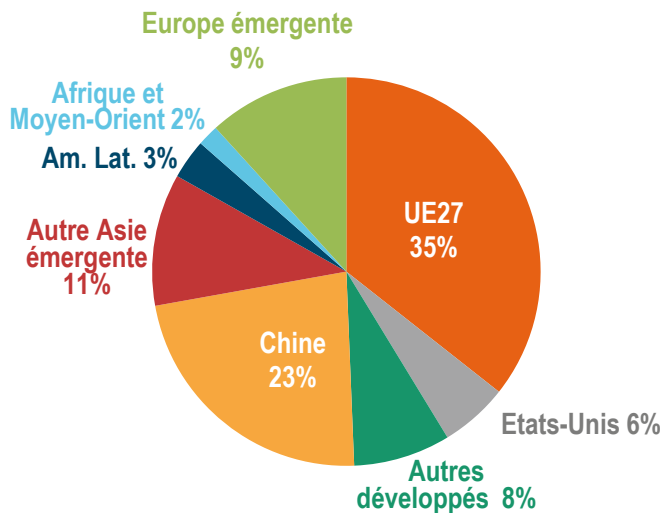
(janvier 2021 = 100, vs USD)



L'impact direct d'une baisse des importations de la Russie ne devrait pas être dramatique pour la croissance mondiale, mais certains pays européens pourraient être plus touchés

Importations russes par pays d'origine

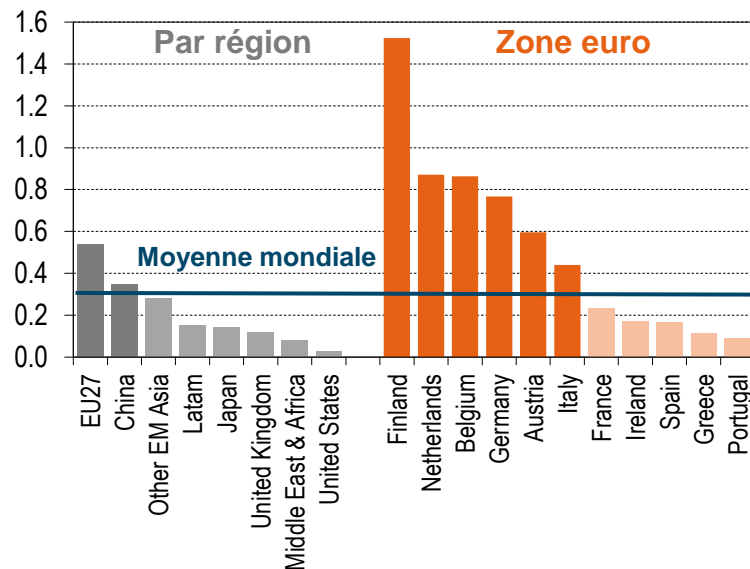
(% des importations totales, 2021)



**Importations russes :
300 milliards de dollars**

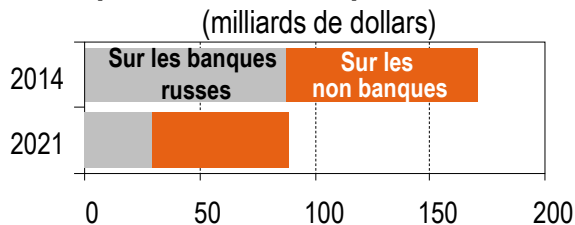
Exportations vers la Russie par pays

(% du PIB de chaque pays ou région)

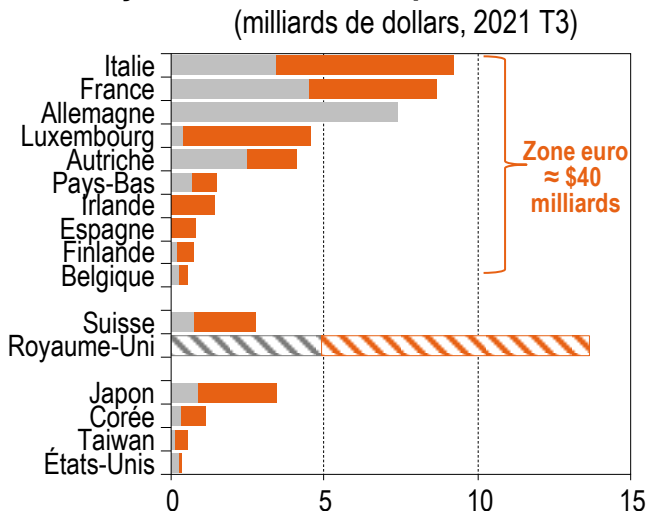


L'exposition des banques à la Russie a considérablement diminué depuis 2014 et est plutôt limitée, mais l'exclusion de certaines banques de SWIFT pourrait avoir des conséquences imprévues

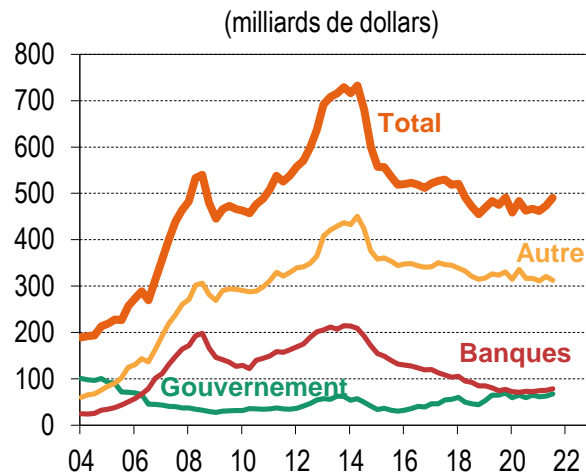
Exposition des banques à la Russie



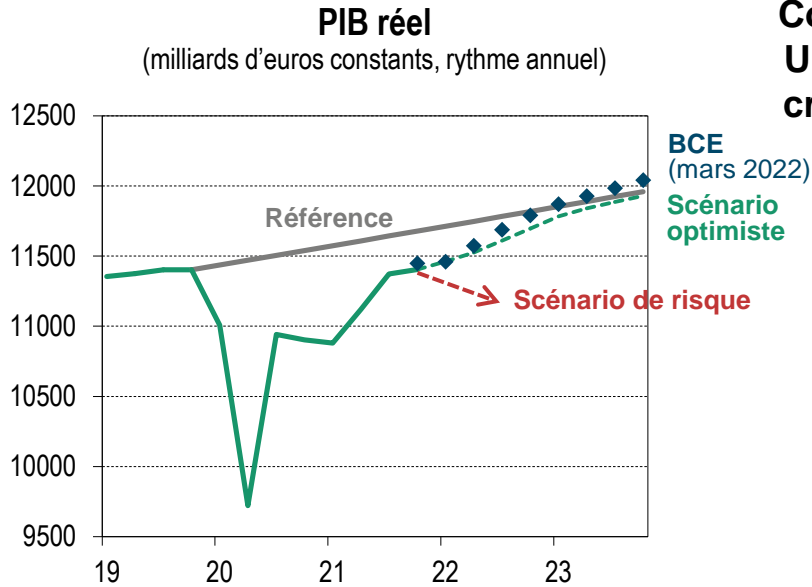
Pays sélectionnés : exposition des banques



Dette extérieure totale de la Russie



Si les tensions sur le marché de l'énergie ne s'aggravent pas trop et si le soutien public est suffisant, la croissance du PIB peut encore être au-dessus de 3% en 2022.



Comment la guerre Russie-Ukraine pourrait affecter la croissance de la zone euro

Hausse de l'inflation
Baisse des exportations

Cela pourrait être partiellement compensé par de nouvelles mesures de soutien et par une baisse de l'épargne excédentaire.

Pénurie d'énergie

... et choc de confiance

Croissance du PIB

2021 = 5.2%
2022 = 3.4%
2023 = 2.5%

Mémo : une réduction totale des importations de produits énergétiques russes - notamment de gaz - déclencherait une récession

Principaux canaux de transmission vers la zone euro

Canal de la consommation : la hausse des prix du gaz - et de l'électricité - réduit le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages.

Canal des biens intermédiaires : le gaz est un intrant dans le processus de production de nombreuses entreprises. Outre le secteur énergétique lui-même, qui transforme principalement le gaz naturel en d'autres formes d'énergie, les autres grands utilisateurs de gaz sont les producteurs de produits chimiques, de métaux de base, de minéraux non métalliques (verre, ciment, céramique, etc.) et de produits alimentaires et de boissons

Impact commercial direct (interdiction des exportations de la zone euro vers la Russie)

Impact indirect sur le commerce (croissance plus faible dans le reste du monde)

Impact sur la croissance

Augmentation de l'inflation de 2 % (avec un prix du pétrole à 150 \$ et un prix élevé du gaz naturel). **Baisse de la croissance du PIB de 1,8 %.**

Un rationnement du gaz de 10 % réduirait le PIB de la zone euro d'environ 0,7 %. **Si tout le gaz naturel importé de Russie venait à manquer, la croissance du PIB serait réduite de 2 %.**

La croissance du PIB serait réduite de 0,75 % du PIB.

La croissance du PIB serait réduite de 0,2% du PIB.

Possible compensations

Ceci serait être en partie compensé par les nouvelles mesures de soutien des autorités et par une baisse de l'épargne excédentaire.

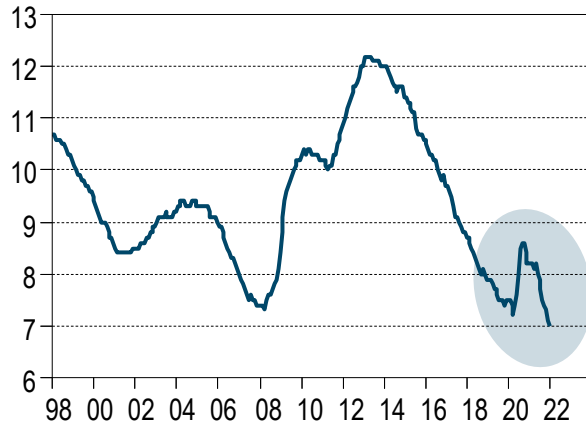
D'ici fin 2022, notre dépendance au gaz naturel russe pourrait être réduite de 33 % à 50 %.

Des mesures de soutien supplémentaires pourraient être prises.

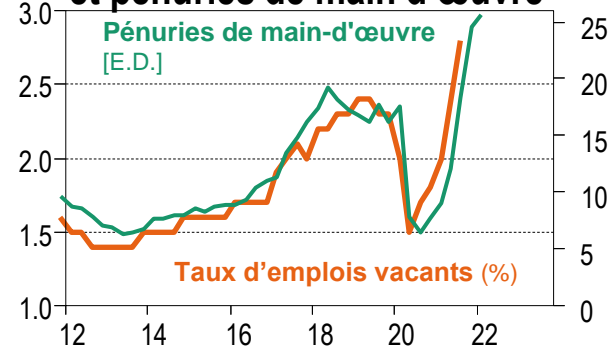
Effet total sur le PIB ≈ -4,8%.

La BCE est dans une position difficile : alors que les risques à la baisse sur la croissance ont augmenté, le marché du travail est très tendu

Taux de chômage de la zone euro (%)

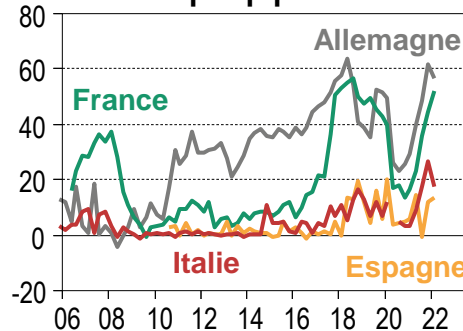


Taux d'emplois vacants et pénuries de main d'œuvre

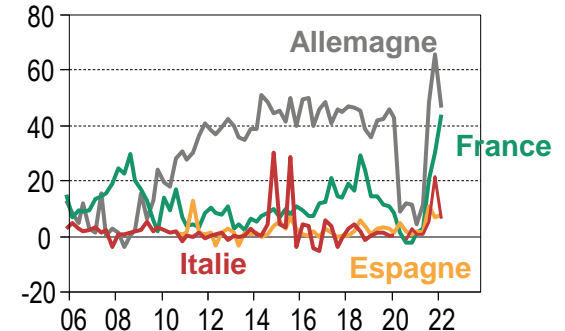


Pénuries de main d'œuvre dans deux secteurs

Transport terrestre et par pipelines

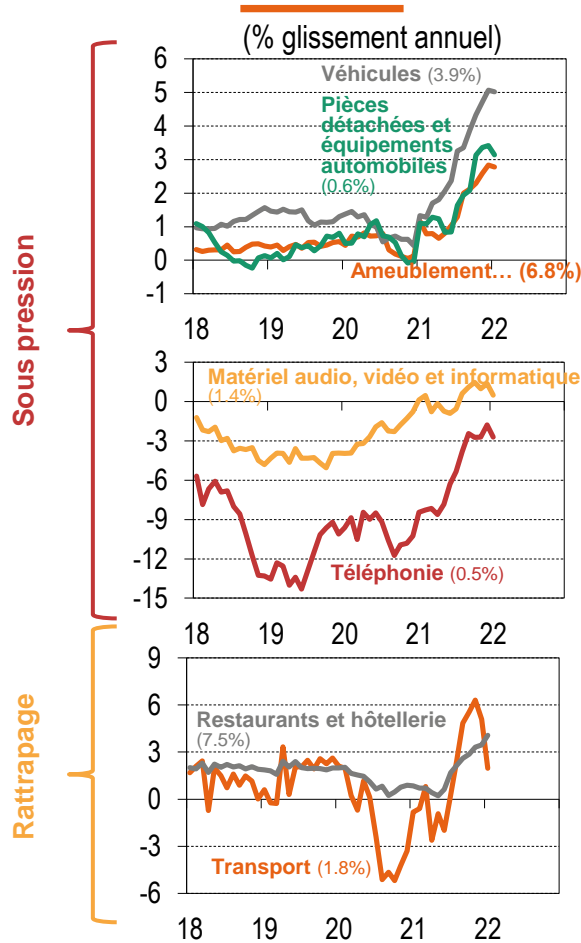
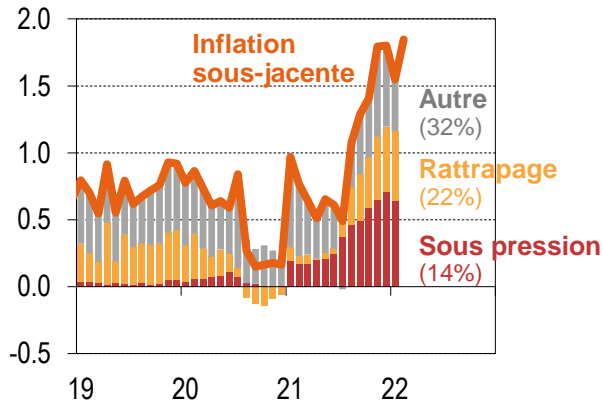


Hôtellerie

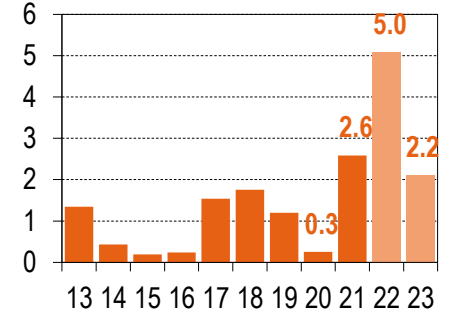
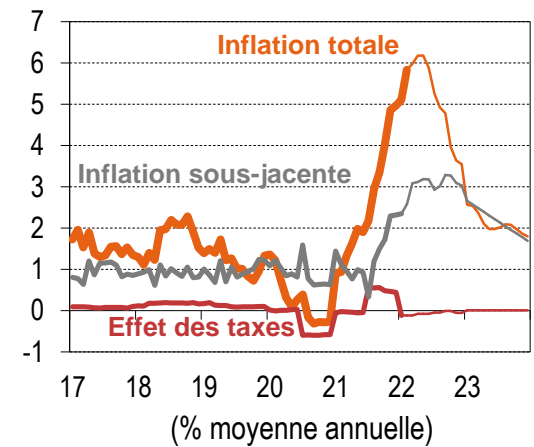


Comme aux États-Unis, la hausse de l'inflation sous-jacente s'explique par les pressions exercées par la pandémie (I)

Contribution à l'inflation totale (% glissement annuel)

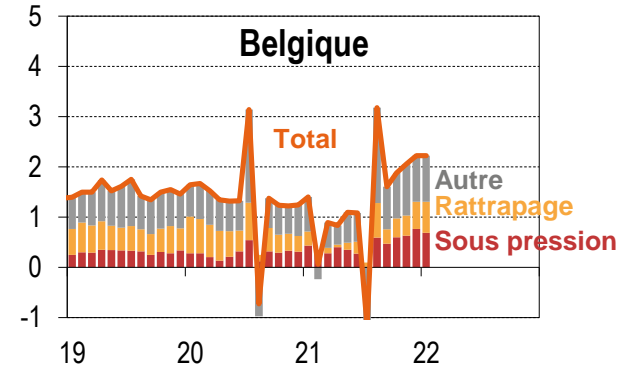
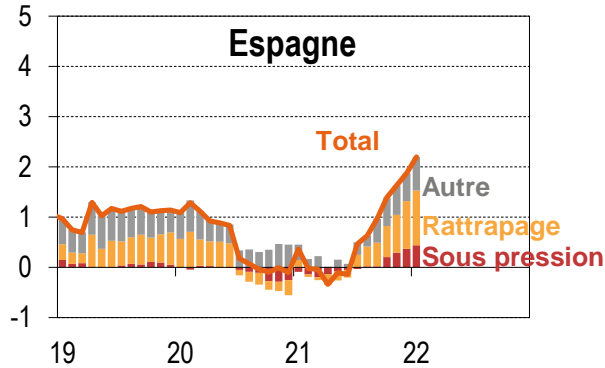
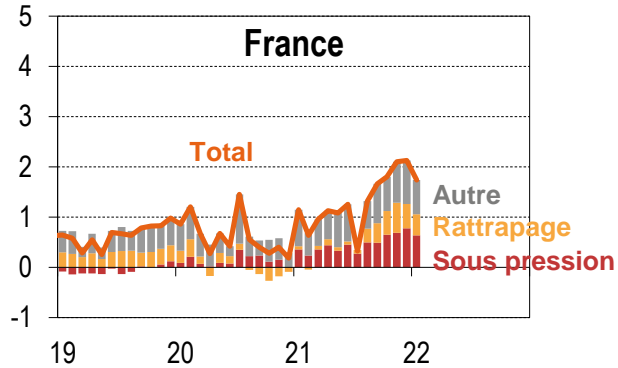
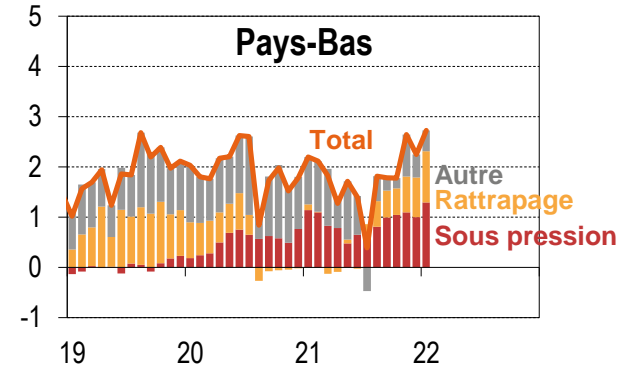
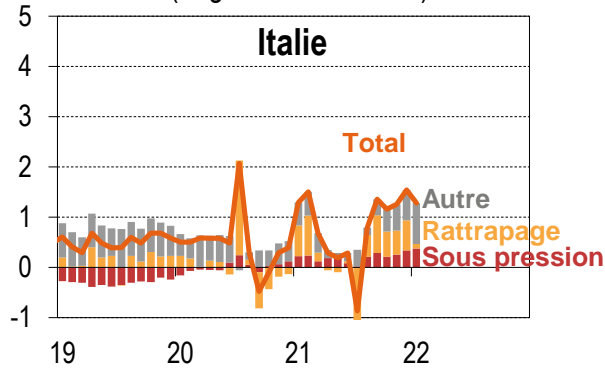
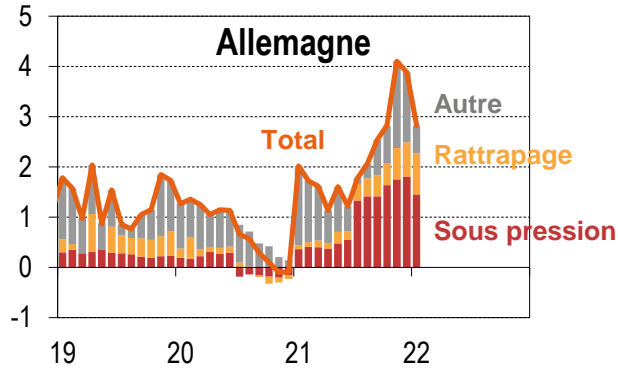


Prévisions d'inflation (% glissement annuel)

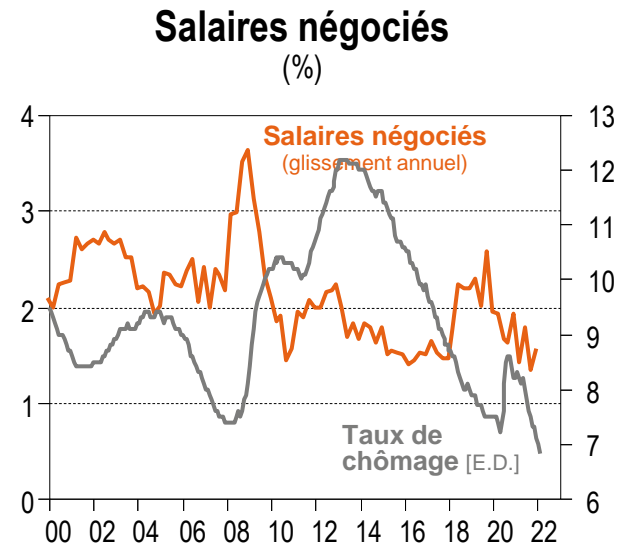
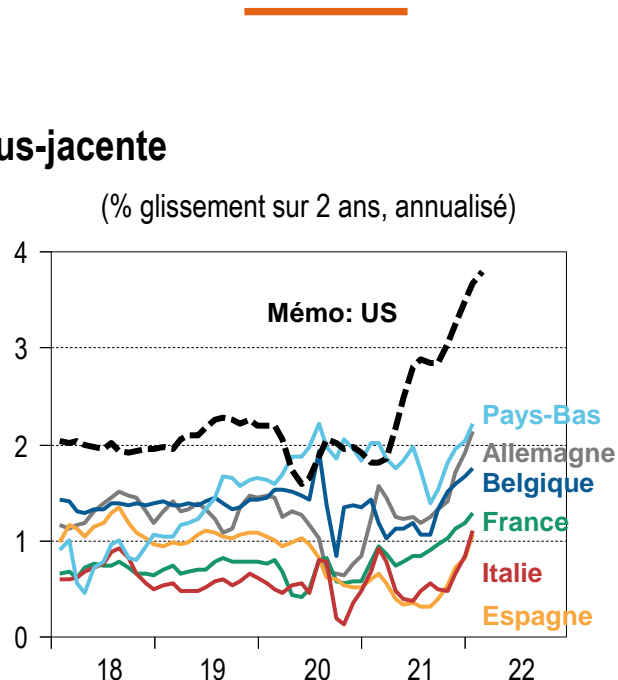
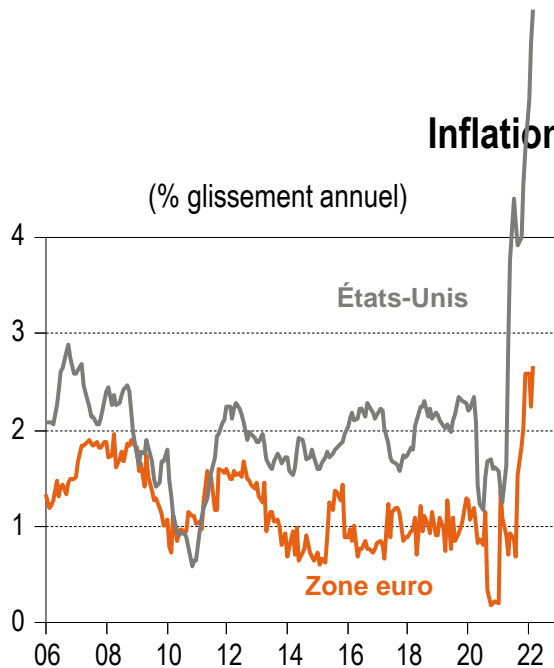


Comme aux États-Unis, la hausse de l'inflation sous-jacente s'explique par les pressions exercées par la pandémie (II)

Contribution à l'inflation sous-jacente (% glissement annuel)

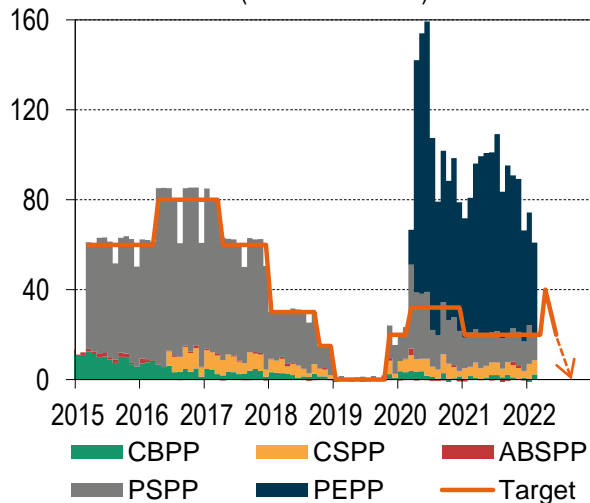


La dynamique de l'inflation est toutefois beaucoup moins préoccupante qu'aux États-Unis



La BCE doit maintenant réaliser un délicat exercice d'équilibre...

Achats mensuels de la BCE (milliards d'euros)

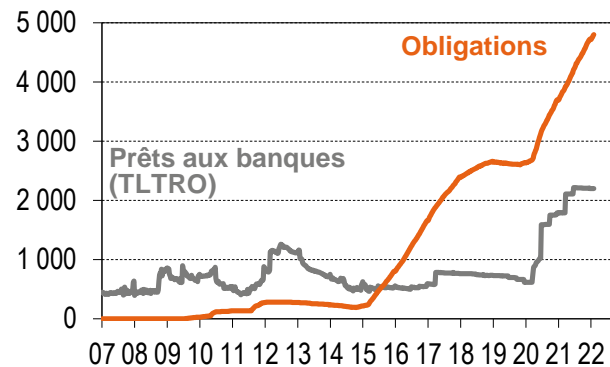


➤ Les titres du PEPP **seront intégralement réinvestis au moins jusqu'à fin 2024** et les flexibilités du PEPP seront conservées pendant la phase de réinvestissement de sorte que **les réinvestissement puissent être « ajustés de façon flexible dans le temps, entre classes d'actifs et entre juridictions »**.

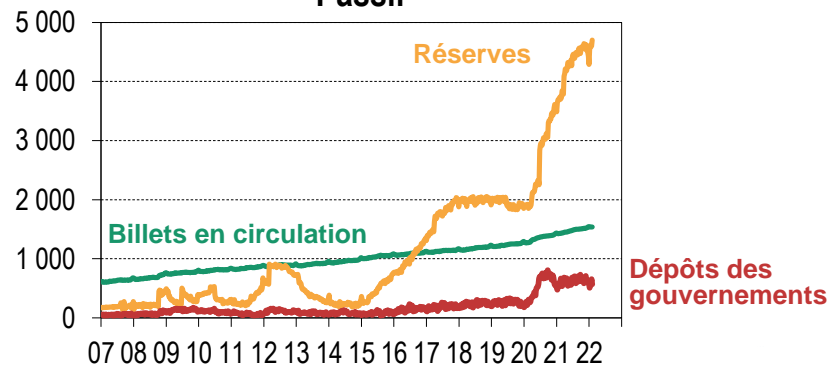
➤ Les achats dans la cadre de l'APP passeront de 20 milliards d'euros par mois aujourd'hui à 40 milliards en avril, puis 30 milliards en mai et 20 milliards en juin avant d'être interrompus au troisième trimestre.

Bilan de l'Eurosystème (milliards d'euros)

Actif

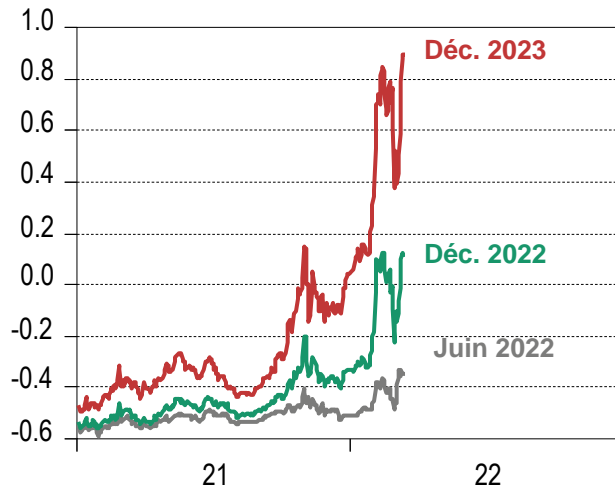


Passif

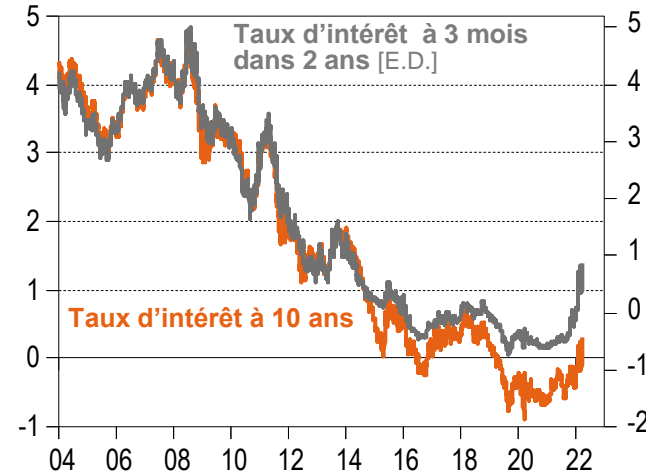


... et rester prête à normaliser sa politique monétaire si des effets de « second rang » se profilent

Contrats futures Euribor 3 mois (%)



Taux d'intérêt à 10 ans de l'Allemagne et taux d'intérêt à court terme dans 2 ans (%)





Ce document est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

Attention : les performances passées, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures d'un instrument financier, d'un indice financier ou d'un service d'investissement ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, redevances et autres charges. Les performances exprimées dans une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur subissent les fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. Si ce document fait référence à un traitement fiscal particulier, une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut évoluer.

Le présent document n'est pas une recherche en investissement telle que définie à l'article 36, §1 du règlement délégué (UE) 2017/565. Candriam précise que l'information n'a pas été élaborée conformément aux dispositions légales promouvant l'indépendance de la recherche en investissements, et qu'elle n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant la diffusion de la recherche en investissements.

Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds. Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.

Informations spécifiques à l'attention des investisseurs suisses : le représentant désigné et agent payeur en Suisse est RBC Investors Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, succursale de Zurich, Bleicherweg 7, CH-8027 Zurich. Le prospectus, le document d'information clé pour l'investisseur, les statuts ou cas échéant le règlement de gestion, ainsi que les rapports annuels et semestriels, tous en format papier, sont disponibles gratuitement auprès du représentant et agent payeur en Suisse.



BUREAUX DE
REPRÉSENTATION

AMSTERDAM
DUBAI
FRANCFORT
GENÈVE
ZURICH
MADRID
MILAN
NEW YORK

CENTRES
DE GESTION

LUXEMBOURG
BRUXELLES
PARIS
LONDRES

