

2023 : UNE ANNÉE DE TRANSITION MAIS VERS QUOI ?

L'année 2022 a été marquée par un bouleversement des paradigmes géopolitiques et économiques. 2023 devrait voir certains paramètres économiques changer d'orientation. L'inflation globale devrait baisser significativement, les taux directeurs des banques centrales devraient atteindre leur pic cyclique, tandis que les États-Unis et la zone euro passeraient une partie de l'année en récession. 2023 peut être considérée comme une année de transition ouvrant la voie à plus de désinflation, à des baisses progressives des taux d'intérêt et à une reprise économique modeste en 2024.

Les traditionnelles analyses de fin d'année ont rappelé le caractère exceptionnel de 2022 : la guerre en Ukraine, le choc des prix de l'énergie et de l'alimentation, les énormes goulets d'étranglement sur le marché du travail, une inflation dépassant très largement la cible des banques centrales qui a justifié une politique du « quoi qu'il en coûte » en matière de resserrement monétaire, etc.

2022 a été une année de transformations marquée par un bouleversement des paradigmes géopolitiques et économiques. 2023 devrait voir une réorientation de certains paramètres économiques clés. L'inflation globale devrait diminuer sensiblement, en partie du fait d'effets de base favorables et d'un relâchement des pressions exercées sur l'offre. Les taux des banques centrales devraient atteindre leur pic cyclique. Dans un premier temps, la Réserve fédérale et la BCE devraient continuer à relever leurs taux. Elles devraient ensuite, dès le printemps, adopter une attitude attentiste si elles estiment le resserrement suffisant. Elles surveilleront alors la réaction des acteurs économiques aux hausses passées avant de décider des prochaines étapes.

Enfin, les États-Unis et la zone euro devraient passer une partie de l'année en récession. Ce serait le prix à payer pour maîtriser l'inflation grâce à une politique monétaire restrictive. Les récessions sont désinflationnistes par nature parce que la baisse de la demande réduit le pouvoir de fixation des prix des entreprises et ralentit la croissance des salaires.

Ainsi, 2023 devrait être une année de transition ouvrant la voie à une normalisation progressive en 2024. Cette normalisation passera par la réduction significative de l'écart entre l'inflation observée et la cible des banques centrales, qui permettra d'amorcer la baisse des taux d'intérêt, probablement au premier semestre 2024. Cette perspective devrait soutenir l'appétit des investisseurs pour le risque et renforcer la confiance des ménages et des entreprises, contribuant ainsi à la reprise économique.

Si ces grandes tendances sont très probables, le diable est dans les détails. La transition en 2023 pourrait être plus ardue que prévu. Le scénario de base est une récession courte et peu profonde, en raison de plusieurs facteurs de résilience¹, mais la contraction pourrait être plus importante qu'anticipé. Parmi les causes possibles citons une nouvelle augmentation, significative et durable, du prix du gaz, ou une baisse plus lente que prévu de l'inflation, qui pourrait alimenter les craintes d'une hausse des taux d'intérêt et affecter ainsi la demande. Les hausses de taux passées pourraient également avoir un impact plus important que prévu, notamment en matière de logement et de conditions d'accès au crédit.

¹ Diminution des problèmes d'approvisionnement et des pénuries, possibilité d'honorer les arriérés de commandes (demande refoulée), rétention de main-d'œuvre, investissements liés à la transition énergétique, épargne accumulée pendant la pandémie, soutien de la politique budgétaire dans plusieurs pays de la zone euro combiné avec des initiatives au niveau européen.

² La baisse de l'inflation devrait alléger la pression sur le pouvoir d'achat des ménages et les marges des entreprises. L'idée selon laquelle les taux directeurs n'augmenteront pas davantage favorisera la confiance. A un certain moment, les ménages disposant de liquidités et les entreprises dont les bilans sont solides commenceront à dépenser et à investir. Dans l'UE et la zone euro, le soutien de la politique budgétaire se poursuivra (*Next Generation EU*). Enfin, la « nécessité d'investir » (transition énergétique et numérique).

³ Voir [La rétention de main-d'œuvre : une source de résilience en période de récession](#), EcoWeek, BNP Paribas, 5 décembre 2022.

2023, UNE ANNÉE DE TRANSITION



SOURCE : BNP PARIBAS

Une autre question porte sur ce à quoi ressemblera la normalisation en 2024. La question est de taille car les attentes quant à la nature de la reprise influenceront les décisions des entreprises et des ménages cette année. La liste des moteurs de la relance est longue².

Néanmoins, nous nous attendons à ce que la reprise soit modeste pour au moins deux raisons. Traditionnellement, les banques centrales baissent les taux d'intérêt de façon agressive au moment où l'économie entre en récession or, dans ce cycle-ci, l'inflation sera encore trop élevée. Les baisses de taux devraient intervenir plus tard et être plus progressives que la normale en raison de la baisse lente de l'inflation sous-jacente. Cela limitera la relance de la demande finale. L'autre facteur en jeu est la rétention de main-d'œuvre : les entreprises qui ont peiné à pourvoir des postes vacants seront probablement réticentes à licencier au cours d'une récession³. Toutefois, pendant la reprise, l'emploi devrait augmenter plus lentement.

William De Vijlder

