

## L'HIVER S'ANNONCE FRUGAL

Les données économiques récentes dressent un tableau de la montée des inquiétudes concernant les perspectives économiques. Aux États-Unis, l'inflation élevée et la hausse des taux d'intérêt jouent un rôle central. Dans la zone euro, ces mêmes facteurs entrent en jeu – même si les taux d'intérêt y sont inférieurs qu'aux États-Unis – mais deux autres, la flambée des prix de l'énergie et les ruptures d'approvisionnement en gaz, devraient aussi freiner la croissance. L'atténuation des pressions sur les prix dans les enquêtes de conjoncture est encourageante. Néanmoins, les anticipations en matière de prix de vente restent exceptionnellement élevées au vu de la baisse des carnets de commandes. Cela pourrait indiquer que la pression des coûts des intrants force les entreprises à augmenter leurs prix pour protéger les marges. Il est à craindre que le ralentissement de la demande complique les choses et force les entreprises à réduire leurs investissements et les embauches.

La pause estivale est supposée être une période de déconnexion de l'actualité économique et géopolitique. C'est le moment de se détendre, de profiter des plaisirs de la table et du soleil, etc. Mais une fois les vacances terminées, l'actualité revient au centre de l'attention. Cette année ne fait pas exception, bien au contraire. Les conditions climatiques extrêmes dans de nombreux pays cet été – températures caniculaires, sécheresse, inondations, incendies de forêt – nous ont rappelé que l'impact du changement climatique est on ne peut plus visible et qu'il a un coût énorme pour l'homme mais aussi pour l'économie.

Si l'on examine les données, on constate que l'inquiétude croît au vu des perspectives économiques. Ce processus, très progressif jusqu'à présent, devrait s'accélérer. Cette progressivité est due au fait que les niveaux d'activité élevés et les carnets de commandes remplis confèrent à l'économie une certaine résistance aux vents contraires.

Aux États-Unis, selon les estimations en temps réel de la Réserve fédérale d'Atlanta, les données récentes montrent une solide augmentation du PIB réel (graphique 1). Les créations d'emplois restent importantes, tandis que l'indice de confiance des consommateurs du *Conference Board* a rebondi en août. Toutefois, les signes de ralentissement se multiplient. Les ménages souffrent d'une inflation forte, ce que montre l'augmentation des soldes des cartes de crédit<sup>1</sup>. L'activité dans le secteur du logement souffre de la hausse des taux d'intérêt hypothécaires, le rythme des embauches ralentit et le nombre de postes vacants est en baisse.

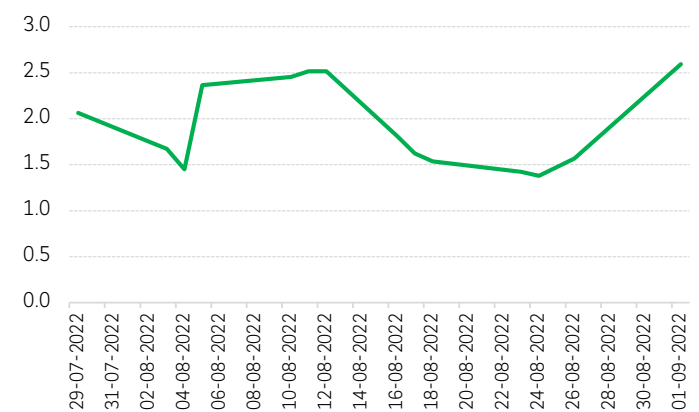
Les enquêtes des banques régionales de la Réserve fédérale décrivent une plus grande prudence des entreprises en matière de dépenses en capital. Cela n'est pas surprenant puisque 81 % des dirigeants interrogés par le *Conference Board* disent s'attendre à une récession

brève et limitée aux États-Unis au cours des 12 à 18 prochains mois<sup>2</sup>. De plus, la croissance de la demande intérieure ralentirait de nouveau en raison de la hausse des taux de la Réserve fédérale, tandis que les exportations nettes devraient souffrir de la vigueur du dollar et du ralentissement de l'activité dans le reste du monde.

La croissance chinoise, après un modeste rebond depuis la fin du printemps, a de nouveau déçu en juillet et les risques baissiers restent élevés. Dans la zone euro, comme aux États-Unis, il convient de distinguer le niveau de l'activité de son évolution. Dans l'industrie

2. Seulement 7% d'entre eux ne s'attendent pas à une récession et 12% prévoient à une récession importante avec des répercussions mondiales. Source : *Conference Board*.

### ESTIMATION EN TEMPS RÉEL DE LA CROISSANCE RÉELLE DU PIB AMÉRICAIN POUR LE T3 2022 (T/T EN %)



GRAPHIQUE 1

SOURCE : RÉSERVE FÉDÉRALE D'ATLANTA

1. Au deuxième trimestre 2022, les soldes des cartes de crédit ont augmenté de 13 % sur un an, un record depuis plus de 20 ans. Source : Réserve fédérale de New York, rapport trimestriel sur la dette et le crédit des ménages, août 2022.

” Dans la zone euro, les pressions sur les prix des intrants obligent les entreprises à facturer plus cher pour protéger leurs marges. Il est à craindre que le ralentissement de la demande complique les choses et force les entreprises à réduire leurs investissements et les embauches.

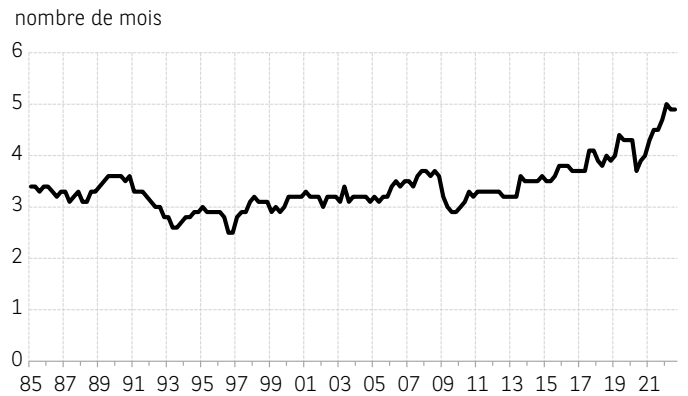
manufacturière, la durée de production au vu des carnets de commandes demeure à un niveau record (graphique 2), mais les deux dernières estimations portant sur ces derniers sont en forte baisse. Les attentes en matière d'emploi ont également diminué au cours des derniers mois, mais elles demeurent dans le haut de la fourchette historique (graphique 3).

Sur la base des chocs qui frappent l'économie de la zone euro - forte inflation, bond des prix du gaz et de l'électricité, affaiblissement de l'euro, hausse des taux d'intérêt, interruption de l'approvisionnement en gaz russe - le climat des affaires devrait encore s'affaiblir, ce qui pèsera sur les intentions d'embauche et d'investissements. Comme toujours, une hausse des anticipations de chômage des ménages devrait rapidement suivre. Jusqu'à présent, l'inflation élevée a été le principal facteur de la baisse de confiance des consommateurs qui a atteint des niveaux historiquement bas. Les craintes concernant les pertes d'emplois seraient un facteur supplémentaire freinant les dépenses de consommation. Une baisse de l'inflation allégerait quelque peu la pression sur le pouvoir d'achat des ménages, mais les derniers chocs sur les prix de l'énergie devraient retarder le pic de l'inflation et sa baisse ultérieure.

L'atténuation des pressions sur les prix dans les enquêtes de conjoncture est encourageante. Comme le montre le graphique 4, l'évaluation des carnets de commandes est en baisse, de même que les anticipations des prix de vente. Toutefois, ces derniers restent exceptionnellement élevés compte tenu de la situation des carnets de commande. Cela pourrait refléter que les pressions sur les prix des intrants obligent les entreprises à facturer plus cher pour protéger leurs marges. Il est à craindre que le ralentissement de la demande complique les choses et force les entreprises à réduire leurs investissements et les embauches.

**William De Vijlder**

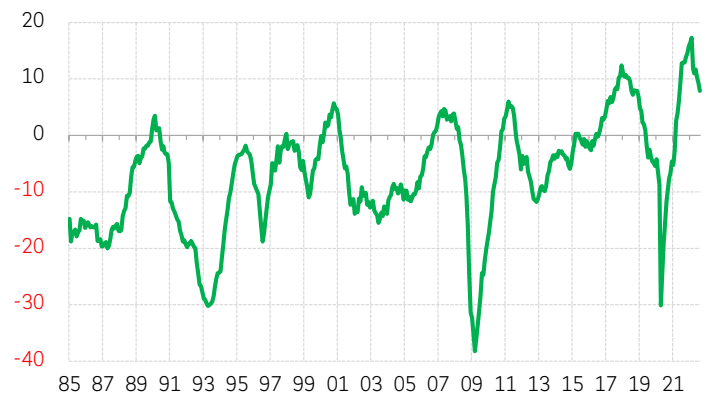
**ZONE EURO : DURÉE DE PRODUCTION ASSURÉE PAR LES NIVEAUX DU CARNET DE COMMANDES**



GRAPHIQUE 2

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

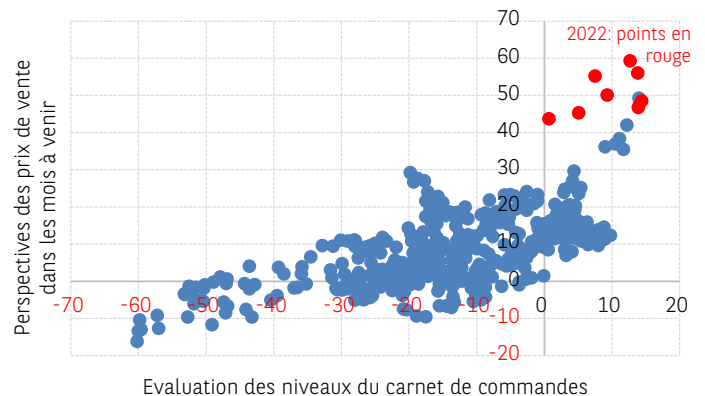
**ZONE EURO : PERSPECTIVES DE L'EMPLOI DANS LES MOIS À VENIR**



GRAPHIQUE 3

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

**ZONE EURO : ÉVALUATION DU CARNET DE COMMANDES ET PERSPECTIVES DES PRIX DE VENTE**



GRAPHIQUE 4

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

