



Trois défis pour l'Europe en 2023

Eviter la récession, défendre l'euro, tout en n'aggravant pas les turbulences politiques, l'Europe fait face à un triple défi pour 2023. Les marchés salueraient une réponse adéquate.



Le choc énergétique n'en finit plus de faire des vagues en Europe. Même si les prix du pétrole sont quasiment revenus en fin d'année dernière à leur niveau de janvier, et que les prix du gaz et de l'électricité ont profité de la grande douceur des températures à partir de mi-décembre pour terminer au plus bas de l'année, l'inquiétude demeure.

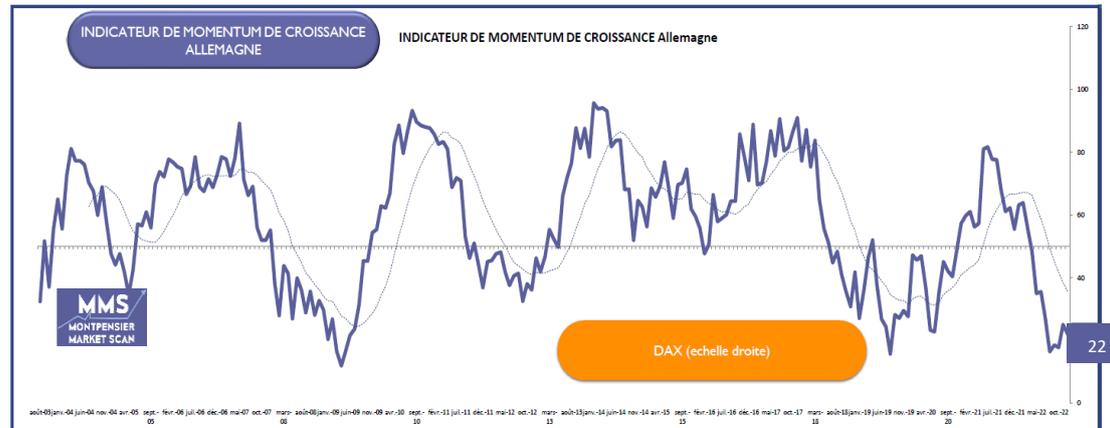
Après des années de sous-investissement énergétique, et alors que les tensions avec la Russie sont là pour durer, les questionnements n'ont pas disparu. Même si la perspective de pénuries d'énergie semble s'éloigner en ce début d'année, la fragilité du système de production d'électricité en France, les tensions accrues sur le réseau suite aux décisions européennes d'électrification

massive et très rapide du parc automobile, sans oublier la concurrence qui s'annonce féroce avec l'Asie et la Chine en plein redémarrage, sur le gaz naturel liquéfié, continuent à maintenir, dès l'hiver prochain, la menace de pénuries d'énergie.

Ce contexte tendu affaiblit durablement le tissu industriel européen et en premier lieu le moteur économique allemand de l'Union. **Notre indicateur MMS de Momentum Economique s'y affiche à 22, un niveau proche des plus bas de 2011.** Faut-il donc craindre que l'indéniable ralentissement de l'activité se mue en profonde récession ? Éviter un tel scénario est le premier défi de l'Union pour 2023.



Notre indicateur de Momentum de croissance économique allemand est descendu à 23 en 2020 et est remonté à 82 en 2021. Il oscille autour de 22 actuellement.



Source : Bloomberg / Montpensier Finance au 31 décembre 2022

Trois éléments pourraient l'y aider. Tout d'abord, la relance chinoise. Même si elle sera graduelle compte tenu de l'impact à court terme du CoVid sur la population, les premiers éléments semblent rassurants et devraient redonner une dynamique positive à une demande indispensable aux exportateurs européens.

Ensuite, le retour d'une flexibilité budgétaire de l'Union que laisse supposer les projections allemandes de déficit pour cette année qui pourraient atteindre de 3,25% à 4,5% du PIB en fonction de l'ampleur des dépenses nécessaires au plafonnement des prix du gaz et de l'électricité.

Enfin, une pause dans le resserrement monétaire mené tambour battant par le BCE depuis juillet sera nécessaire pour alléger la pression liée à l'accumulation considérable de dette depuis 2008 et éviter une crise immobilière.

Plus généralement, l'institution de Francfort est au cœur du deuxième défi auquel est confronté le Vieux

Continent à savoir sortir du « triangle des Bermudes » monétaire qui la menace : respecter son mandat de lutte contre l'inflation sans aggraver le ralentissement économique et surtout préserver l'euro, à la fois en maintenant sa crédibilité de monnaie forte du système financier international, mais aussi en évitant d'aggraver les fractures déjà béantes entre les pays du Sud et du Nord.

Pour cela, la BCE devra revenir à un cap plus équilibré que lors de ses dernières décisions, uniquement ancrées autour de sa détermination à voir les indices d'inflation de la zone euro revenir le plus vite possible vers sa cible historique de 2%. Or ceux-ci ne peuvent qu'être des indicateurs retardés, résultats d'un contexte économique passé et de décisions monétaires et budgétaires prises plusieurs mois avant.

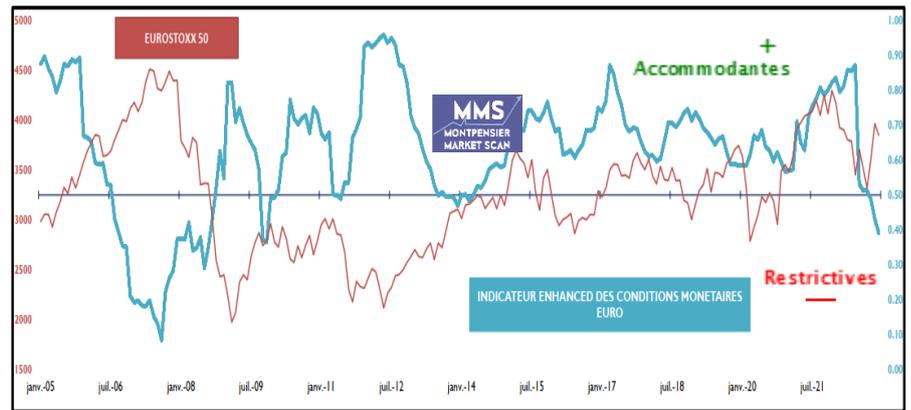
Le resserrement de l'environnement monétaire en zone euro est déjà très spectaculaire comme le montre notre indicateur MMS de conditions monétaires. Si l'on ajoute le retrait progressif de la BCE qui prévoit de



diminuer de 15 milliards d'euros par mois dès le deuxième trimestre ses achats de titres sur le marché, les quelques 1200 milliards d'émissions gouvernementales

prévus en 2023 risquent d'être l'objet d'âpres négociations par les investisseurs.

Notre indicateur MMS de conditions monétaires de la zone euro est descendu à 57 en 2020 et est remonté à 82 en 2021. Il oscille autour de 40 actuellement.



Source : Bloomberg / Montpensier Finance au 31 décembre 2022

Inutile donc pour l'institution de Francfort de rajouter des difficultés supplémentaires en pesant encore davantage sur la disponibilité et le coût du crédit, en particulier pour les pays du Sud : le spread italien n'est plus si éloigné du seuil des 250 bps, considéré par les investisseurs comme un signal d'alarme à la cohésion de la zone.

Ces forces financières centrifuges sont également le reflet de tensions politiques dont l'apaisement constitue le troisième et probablement le plus important défi européen de cette année.

La crise énergétique de 2022 a en effet aggravé les fractures existantes entre pays « frugaux » et « dépensiers » mais aussi, et surtout, en a créé de nouvelles, en fonction de la position des exécutifs nationaux et des citoyens envers le conflit à l'Est de l'Europe.

C'est ainsi que le groupe dit « de Visegrad », à l'Est de l'Europe et en première ligne face à la guerre, a complètement éclaté, entre la Pologne, la République Tchèque et, dans une moindre mesure la Slovaquie d'un côté, en pointe dans les sanctions à l'encontre de la Russie, et la Hongrie, désireuse de ménager, voire de flatter, le grand voisin slave.

Au sein des pays fondateurs de l'Union eux-mêmes, de fortes divergences sont apparues. L'Allemagne, très dépendante du gaz russe, a la tentation permanente de faire cavalier seul, à la fois dans ses négociations avec des fournisseurs alternatifs et dans ses projets pour protéger son industrie. La France, originellement moins vulnérable, est en position de faiblesse en raison de l'indisponibilité persistante de son parc nucléaire. L'Italie est fragilisée par le poids historique de sa dette qui l'expose à la pression de la BCE et des marchés.



Même les Pays-Bas se singularisent en freinant les initiatives de révision des mécanismes de fixation des prix de l'électricité, indexés sur les prix du gaz.

Face à cette situation, l'Europe devra retrouver cohésion et sens de l'avenir. Elle a toujours su avancer lorsque les

événements la mettaient au défi et les crises ont souvent été des moteurs décisifs. Sauf escapade géopolitique ou inflexibilité de la BCE à la mode de la Bundesbank d'autrefois, les valorisations actuelles des marchés pourraient attirer les investisseurs.

Bonne et heureuse année à tous !

Wilfrid Galand, Directeur Stratégiste

Montpensier Finance

58 avenue Marceau

75008 Paris

Tél. : +33 1 45 05 55 55

RETROUVEZ-NOUS
SUR NOTRE SITE INTERNET
montpensier.com



Twitter



LinkedIn

Document non contractuel. Les informations figurant dans le présent document, obtenues auprès de sources qui peuvent être considérées comme fiables, n'ont pas fait l'objet de vérifications et ne sauraient engager la responsabilité de Montpensier Finance. Les opinions émises peuvent être modifiées sans préavis. Elles ne constituent ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni un conseil en investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Montpensier Finance. Tout ou partie du présent document ne peut être reproduit ou rediffusé d'une quelconque manière sans l'autorisation préalable de Montpensier Finance.

Agrément AMF n° GP97-125 | Adresse de l'AMF : 17, place de la Bourse 75002 Paris