

30 janvier 2023

N° 1197

Economic Hotline

Topic: Révision de nos prévisions pour le marché du gaz

The best of Think :

- [ECB cheat sheet: Wake up, this isn't the Fed!](#)
- [US growth – but not for the best reasons](#)
- [US consumers lose momentum as inflation undershoots Fed's predictions](#)
- [German economy falls into winter recession](#)
- [Spanish inflation up again as core inflation strengthens](#)

Volg ons op :

<https://think.ing.com/>

Agenda

Plus tard cette semaine, la Fed, la BCE et la BoE annonceront une nouvelle décision sur les taux d'intérêt. Nous aurons également le chiffre de l'inflation dans la zone euro pour le mois de janvier et un certain nombre de pays, dont la France, publieront leurs chiffres de croissance pour le quatrième trimestre de l'année dernière.

Wouter Thierie

Economist
Brussels
Wouter.thierie@ing.com

États-Unis - Les dépenses de consommation ralentissent fortement fin 2022

L'économie américaine a progressé de 2,9 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2022, soit un peu moins que les 3,2 % du trimestre précédent, grâce notamment à la forte croissance des stocks des entreprises, des dépenses de consommation et des dépenses publiques. Cependant, les investissements fixes et les exportations ont chuté, ce qui a eu un impact négatif sur la croissance. Bien que les dépenses de consommation aient apporté une contribution positive à la croissance du quatrième trimestre, elles ont fortement ralenti tout au long du trimestre. Si cette tendance se poursuit, les dépenses de consommation devraient se contracter au premier trimestre de 2023.

La mesure de l'inflation privilégiée par la Fed, le déflateur PCE, a augmenté conformément aux attentes, mais est restée inférieure aux prévisions de la Fed. Le déflateur de l'indice PCE sous-jacent devrait baisser aux deuxièmes et troisièmes trimestres de 2023. La forte baisse du pourcentage d'entreprises prévoyant d'augmenter leurs prix suggère que le pouvoir de fixation des prix des entreprises s'affaiblit, ce qui pourrait inciter la Fed à réduire les taux d'intérêt au second semestre si la récession persiste.

L'indice PMI composite américain s'est légèrement amélioré en janvier mais est resté inférieur à 50, ce qui indique une contraction de l'activité. Le rapport PMI a également montré que les prix des intrants pour les producteurs de biens et de services ont de nouveau augmenté par rapport au mois précédent, ce qui pourrait illustrer la persistance de fortes pressions inflationnistes.

Zone euro - L'économie fait preuve de résilience, mais les pressions sur les prix restent obstinément élevées

La zone euro montre des signes de résilience avec un retour surprenant à une croissance modeste en janvier. L'indice PMI composite flash de S&P Global, un indicateur de la santé économique, est en effet passé de 49,3 en décembre à 50,2 en janvier. L'indice a donc dépassé 50 pour la première fois depuis juin. L'indice PMI de l'économie allemande s'est amélioré mais reste inférieur à 50. L'indice Ifo de l'Allemagne s'est également amélioré, grâce à des attentes moins pessimistes.

Les chiffres du quatrième trimestre ont montré que l'économie allemande s'est contractée de 0,2 % au quatrième trimestre 2022. Le principal frein à la croissance a été la consommation privée. Les perspectives de l'économie allemande semblent compliquées pour cette année, avec de nombreuses incertitudes et des défis structurels tels que l'approvisionnement en énergie, ce qui fait qu'une récession hivernale reste un scénario probable.

Jeudi prochain, la BCE tiendra une réunion de politique monétaire. Elle devrait relever à nouveau les taux d'intérêt de 50 points de base et annoncer qu'elle les relèvera également de 50 points de base en mars. En outre, la BCE a également promis des "paramètres détaillés" pour la réduction de son bilan. Lors de sa réunion de mars, la BCE annoncera de nouvelles prévisions qui auront une incidence sur la poursuite de sa politique. Les marchés devraient attendre ces nouvelles prévisions de la BCE plutôt que de tenter d'interpréter le ton des propos de Mme. Lagarde lors de la réunion de cette semaine.

Au cours de la semaine, les pays de la zone euro publieront également des premières estimations de l'inflation en janvier. Les chiffres espagnols et belges ont déjà été publiés lundi. En Belgique, l'inflation s'est encore refroidie en janvier, mais l'inflation sous-jacente est repartie à la hausse. En Espagne, l'inflation a de nouveau augmenté (légèrement) pour la première fois en six mois. La baisse des prix de l'énergie a été entièrement compensée par une nouvelle hausse de l'inflation sous-jacente. Cela montre que les pressions sous-jacentes sur les prix dans l'économie sont encore très élevées et pourrait laisser présager un resserrement supplémentaire de la politique monétaire de la BCE.

Topic: Révision de nos prévisions pour le marché du gaz

Les prix du gaz en Europe ont fortement baissé au début de l'année. Le temps doux et la faible demande industrielle nous ont permis de maintenir nos stocks de gaz. L'Europe devrait passer cet hiver sans encombre et les perspectives pour l'hiver 23/24 semblent également bien meilleures. Bien que nous ayons revu à la baisse nos prévisions concernant les prix du gaz, il subsiste d'importants risques à la hausse pour nos prévisions.

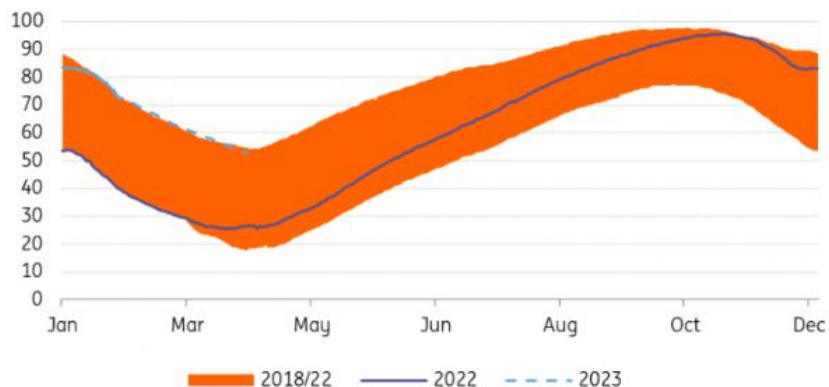
Le stockage européen terminera la saison de chauffage bien au-dessus de la moyenne

Les stocks de gaz européens termineront cette saison de chauffage bien au-dessus de la moyenne de ces dernières années. Le début tardif de la saison de chauffage cette année a permis à l'Europe de continuer à reconstituer ses stocks de gaz jusqu'à la mi-novembre. À un peu plus de 95 %, la capacité de stockage était en fait à son maximum. Ce chiffre est bien supérieur à l'objectif de 80 % fixé par la Commission européenne pour le 1er novembre 2022. Bien qu'il y ait eu quelques périodes plus froides récemment, la saison a été généralement douce, de sorte que les stocks de gaz ont bien résisté. Il y a même eu des jours cet hiver où nous avons pu reconstituer les stocks encore davantage.

Les stocks sont actuellement remplis à 72 %, ce qui est bien supérieur à la moyenne des cinq dernières années de 54 % pour cette période de l'année. En supposant qu'il n'y ait pas de nouveau pic hivernal majeur, l'Europe pourrait passer la période hivernale avec un stockage rempli à plus de 50%. Ce chiffre est nettement supérieur aux 26 % enregistrés à la fin de l'hiver précédent et à la moyenne sur cinq ans de 34 %.

Si nous pouvons terminer cet hiver avec des stocks très confortables, il sera également plus facile de reconstituer les stocks pendant la saison d'injection et d'atteindre l'objectif européen de 90 % de stockage au 1er novembre 2023. Entre le 1er avril et la fin du mois d'octobre de l'année dernière, l'UE a ajouté environ 67 milliards de m³ de gaz à ses stocks. Si nous voulons atteindre en 2023 les mêmes niveaux de stockage qu'en 2022, il suffit d'ajouter 43 milliards de m³ de gaz cette année.

Les stocks de gaz de l'UE sont suffisamment élevés pour passer l'hiver sans encombre



Source: GIE, ENTSOG, Eurostat, ING Research

Forte baisse de la demande

La demande a considérablement diminué au cours des derniers mois. Les derniers chiffres d'Eurostat montrent que la demande de l'UE en octobre 2022 était inférieure de 25 % à la moyenne sur cinq ans, tandis que les données hebdomadaires de l'Allemagne pour les deux premières semaines de 2023 montrent une baisse de plus de 30 % par rapport à la moyenne 2018-21. Mais attention, au cours de la troisième semaine de janvier, la demande n'était que de 9 % inférieure à la moyenne de 2018-21. Cela pourrait indiquer que la demande commence à rebondir en réponse à la baisse des prix.

La chute de la demande au cours des derniers mois est bien plus importante que l'objectif de la Commission européenne, qui prévoyait une baisse de 15 % par rapport à la moyenne sur cinq ans entre août 2022 et fin mars 2023. Nous estimons qu'une baisse de 10% par rapport à la moyenne sur cinq ans entre avril 2023 et mars 2024 est nécessaire pour atteindre l'objectif de la Commission européenne de ramener les stocks de gaz à 90% au 1er novembre 2023. C'est beaucoup moins que ce que l'on pensait il y a quelques mois. Par conséquent, les prix ne devraient pas non plus être aussi élevés que prévu.

Cette prévision repose sur deux hypothèses cruciales : (1) les importations restantes de gaz russe restent inchangées et (2) les volumes d'importation de GNL de l'UE augmentent légèrement en 2023 par rapport à 2022. Cependant, une grande incertitude plane sur les importations de GNL en Europe, car elles dépendent de la vigueur de la reprise en Chine cette année.

Le marché du GNL restera tendu en 2023

Le marché européen du GNL a été bien approvisionné ces derniers mois, ce qui a entraîné certains changements sur le marché mondial du GNL. L'écart le plus notable est celui entre le TTF et le prix spot du GNL asiatique. Pendant la majeure partie de l'année dernière, le TTF était plus cher que le GNL asiatique pour acheminer les navires vers l'Europe et compenser la perte des importations de gaz russe. Mais depuis la mi-décembre, le TTF est moins cher que l'Asie, ce qui devrait favoriser le détournement des navires de GNL vers l'Asie. Il n'est pas certain que la demande chinoise augmente fortement cette année, même si une croissance d'un peu plus de 10 % en glissement annuel est attendue. La réouverture de l'usine de GNL de Freeport (20 milliards de m3 par an) pourrait soulager le marché tendu du GNL, surtout si la demande chinoise est plus forte que prévu.

Le pic est derrière nous

Des réserves de gaz bien remplies permettent à l'Europe de mieux affronter l'hiver 2023/24. La situation semble bien meilleure qu'il y a quelques mois. Par conséquent, les prix au début de la prochaine saison de chauffage ne devraient pas être aussi élevés que prévu. Nous prévoyons que le TTF se situera en moyenne aux alentours de 60-65 EUR/MWh au premier semestre 2023, pour atteindre 75-80 EUR/MWh au second semestre. Cela suppose que les flux de gaz russe restants ne diminuent pas davantage, que les importations de GNL dans l'UE augmentent légèrement en 2023 et que l'Europe connaisse un hiver normal en 2023/24. Cela devrait permettre à l'UE de commencer la prochaine saison de chauffage avec un stockage dépassant l'objectif de la Commission européenne de 90 % d'ici le 1er novembre, et la région devrait passer les mois d'hiver assez confortablement. Cependant, l'Europe devra compter davantage sur les stocks pendant l'hiver 23/24 que pendant l'hiver actuel.

Nos nouvelles prévisions du prix du gaz

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	FY23	FY24
TTF (EUR/MWh)	65	60	75	80	80	65	50	60	70	64

Source: ING Research

Quels sont les risques à la hausse pour nos prévisions?

Il y a deux principaux risques à la hausse pour nos nouvelles prévisions. Premièrement, la plupart des flux de gaz russe vers l'UE ont déjà cessé. Cependant, il existe toujours un risque d'arrêt des flux de gaz à travers l'Ukraine et peut-être même de TurkStream. Dans ce cas, l'Europe pourrait perdre 15 à 20 milliards de mètres cubes de gaz par an, ce qui représente tout de même un volume important. Ce déficit devrait être compensé par de nouvelles importations de GNL ou par une plus grande destruction de la demande. Dans les deux cas, les prix devraient probablement augmenter par rapport aux niveaux actuels.

Le deuxième risque majeur concerne la demande chinoise de GNL. Nous ne supposons qu'une reprise marginale de la demande d'importations chinoises cette année (un peu plus de 10 %), plutôt qu'un retour aux niveaux de 2021. Si la demande chinoise surprend à la

hausse, cela signifierait un marché du GNL plus serré que prévu, obligeant l'Europe à concurrencer plus agressivement l'Asie pour l'approvisionnement. Cela entraînerait également des prix plus élevés que prévu.

Disclaimer

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Belgique S.A. ("ING") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut pas garantir l'exhaustivité ni l'exactitude des informations communiqués par des tiers. ING ne peut pas être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes suite à l'utilisation de cette publication, sauf faute grave. Les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis, sauf indication contraire.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certains états et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable explicite et écrit de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication ING Belgique S.A. est agréée par la Banque Nationale de Belgique et est supervisée par la Banque Centrale Européenne (BCE), la Banque Nationale de Belgique (BNB) et l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA). ING Belgique S.A. est enregistrée en Belgique (n° 0403.200.393) au registre des personnes morales de Bruxelles

Au Royaume-Uni, ces informations sont approuvées et/ou communiquées par ING Bank N.V., London Branch. ING Bank N.V., London Branch est autorisée par la Prudential Regulation Authority et est soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à une réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. ING Bank N.V., London Branch est enregistrée en Angleterre (numéro d'enregistrement BR000341) au 8-10 Moorgate, London EC2 6DA.

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie de ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.

Editeur responsable : Peter Vanden Houde, Avenue Marnix 24, 1000 Bruxelles, Belgique.