

Avril 2021

A retenir

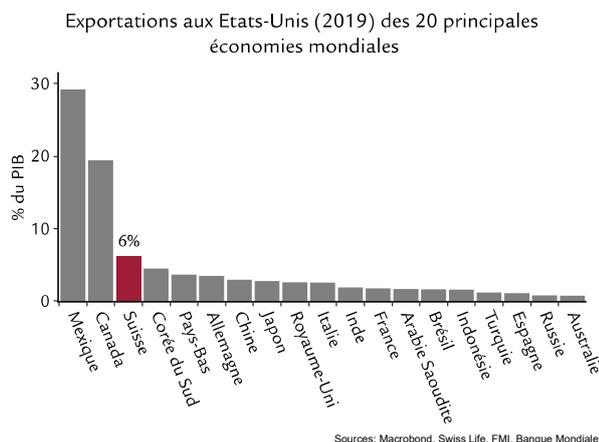
- En Europe continentale, l'accélération de la vaccination au 2^e trimestre devrait remonter le moral
- Vaccination et relance budgétaire muent les Etats-Unis en locomotive de l'économie mondiale en 2021
- Rebond temporaire de l'inflation au T2 du fait des prix de l'énergie et de la normalisation économique

Prévisions comparées

	Croissance du PIB 2021		Croissance du PIB 2022		Inflation 2021		Inflation 2022	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Etats-Unis	5,5% ↑	5,7% ↑	3,3% ↑	4,0% ↑	2,5% ↑	2,4% ↑	2,2%	2,2%
Zone euro	4,4% ↓	4,3% ↓	3,0% ↑	4,2% ↑	1,5% ↑	1,5% ↑	1,2% ↓	1,3% ↑
Allemagne	3,5% ↓	3,4% ↓	3,0% ↑	3,8%	2,1% ↑	2,0% ↑	1,2% ↓	1,6%
France	6,3% ↓	5,5%	2,9% ↑	3,7% ↑	1,3%	1,0% ↑	1,3% ↓	1,1%
Royaume-Uni	5,3%	4,6% ↑	4,3%	5,8% ↑	1,4% ↓	1,6% ↑	1,6%	2,0%
Suisse	3,6% ↑	3,2% ↑	2,2%	2,9% ↓	0,5%	0,3%	0,7%	0,5%
Japon	2,9%	2,8% ↑	1,8% ↑	2,3%	0,1% ↑	-0,1% ↑	0,4%	0,5% ↑
Chine	8,3%	8,4%	5,2%	5,4% ↓	1,4%	1,5%	2,1%	2,5% ↑

Les évolutions par rapport au mois précédent sont indiquées par une flèche
Source : Consensus Economics Inc., Londres, 8 mars 2021

Graphique du mois



Le 11 mars, Joe Biden apposait sa signature sur un chèque de 1900 milliards de dollars en faveur de l'*American Rescue Plan*. Quelques jours après seulement, les premiers chèques étaient distribués aux ménages américains. Une partie va directement aller à la consommation, augmentant les exportations et creusant un peu plus le déficit chronique de la balance des paiements courants. La relance budgétaire américaine est ainsi un programme conjoncturel mondial. Les pays voisins en profiteront le plus, suivis des économies exportatrices d'Asie et d'Europe. La Suisse est la mieux placée ici, car ses exportations vers les Etats-Unis représentent près de 6% de sa performance économique.

Etats-Unis

La hausse des taux, un frein ?

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 5,5%	2021 : 5,7%
2022 : 3,3%	2022 : 4,0%

Aux Etats-Unis, un plan de relance en chasse un autre. Sitôt l'*American Rescue Plan* adopté (p. 1), l'administration Biden se tourne vers le *Build Back Better Plan*, dédié aux infrastructures. Ses détails étaient encore inconnus à la clôture de la rédaction. Selon la presse, il devrait être pluriannuel et doté d'environ 4000 milliards de dollars, avec comme priorité les infrastructures de transport, puis les infrastructures sociales (universités gratuites) dans un second temps. Contrairement à l'*American Rescue Plan*, les dépenses devraient être principalement financées par des hausses d'impôts, l'effet direct sur la croissance devrait donc être sensiblement plus faible. Néanmoins, « l'incontinence fiscale » associée à des prévisions de croissance nettement relevées en raison de l'avancée de la vaccination ont fait rapidement grimper les taux à long terme depuis le début de l'année. Une donnée qui pourrait notamment peser sur le secteur immobilier, qui était un pilier de croissance en 2019 et en 2020. Mais les signes d'un ralentissement sont jusqu'ici minimes dans les chiffres de l'activité immobilière. Les taux pour une hypothèque fixe à 30 ans, soit le financement standard aux Etats-Unis, restent historiquement faibles. Nous sommes toutefois prudents et avons récemment relevé moins fortement que nos concurrents les prévisions de PIB pour 2021 et 2022.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 2,5%	2021 : 2,4%
2022 : 2,2%	2022 : 2,2%

Alors qu'aux Etats-Unis, les médias évoquent le démon de l'inflation, les chiffres réels sont étonnamment faibles jusqu'ici. La donne va changer au 2^e trimestre. Nous tablons sur une normalisation de la faible inflation sous-jacente: hausse des prix de l'énergie et effets de base devraient temporairement porter l'inflation globale au-delà de 3%.

Zone euro

Retour à la prudence

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 4,4%	2021 : 4,3%
2022 : 3,0%	2022 : 4,2%

A la fin du 1^{er} trimestre, les indicateurs de tendance économique ont surpris par leur forte hausse. Outre le moral des ménages en France, à son plus haut en 2021, ce sont surtout les PMI qui indiquent un dynamisme nouveau de la conjoncture dans la zone euro. Dans le secteur industriel, l'amélioration du moral des entreprises est principalement à mettre au crédit de la forte hausse des commandes reçues. En Allemagne, les résultats des enquêtes sur l'afflux de commandes issues du marché intérieur comme étranger atteignent des records. Les entreprises industrielles et les sociétés de transport qui travaillent pour celles-ci bénéficient de mesures de restriction conçues pour laisser intactes les chaînes d'approvisionnement. Mais la véritable surprise vient du secteur des services. Dans le tertiaire également, les dernières semaines voient une embellie du moral. Manifestement, certains prestataires parviennent, malgré le confinement, à orienter leur activité commerciale vers la demande toujours présente. Mais récemment, la lenteur de la vaccination dans les grands Etats membres et de nouvelles mesures de restriction ont assombri les perspectives d'un secteur des services profondément affecté.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 1,5%	2021 : 1,5%
2022 : 1,2%	2022 : 1,3%

Après la forte hausse de l'inflation au changement d'année, les données d'évolution des prix subissent toujours de fortes fluctuations. Selon le calendrier d'assouplissement des restrictions, les prix des services d'hébergement devraient être adaptés aux nouvelles possibilités selon les régions. Là où le confinement menace de durer, on peut s'attendre à des réductions de prix hors des périodes de soldes habituelles.

Allemagne Le vaccin comme programme

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 3,5%	2021 : 3,4%
2022 : 3,0%	2022 : 3,8%

L'année 2021 ne verra pas seulement la fin du mandat d'Angela Merkel. La grande coalition au pouvoir ne devrait pas rester aux responsabilités après le départ de la chancelière. Un facteur supplémentaire d'incertitude pour les entreprises et les investisseurs quant à la future orientation de la politique économique et budgétaire. La perspective conjoncturelle à court terme reste conditionnée par la lutte plutôt lente contre la pandémie et les attentes en constante amélioration de l'évolution future des affaires des entreprises. Selon l'indicateur du climat des affaires ifo et les enquêtes auprès des directeurs d'achat, le moral est nettement revenu au 1^{er} trimestre. Mais les espoirs d'une reprise risquent d'être déçus, à court terme du moins, par de nouvelles mesures de restriction. Alors que les commandes affluent dans l'industrie, des progrès rapides sur le front de la vaccination seraient le meilleur programme conjoncturel pour le secteur des services. Parmi les quatre grands Etats membres de la zone euro, l'Allemagne affiche le rythme vaccinal le plus faible. Une accélération sur ce plan est doublement importante pour les partis au pouvoir : elle aiderait à propager la reprise et à sécuriser des voix en vue des futures élections.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 2,1%	2021 : 2,0%
2022 : 1,2%	2022 : 1,6%

Les indices des prix des intrants et des extrants manufacturiers continuent d'augmenter. Associée aux effets uniques comme le retour à une TVA normale et l'introduction d'une taxe CO₂, la hausse des prix de l'énergie en comparaison annuelle alimentera une hausse nette, mais temporaire, de l'inflation. Le taux d'inflation en Allemagne ira jusqu'à 3,0% d'ici fin 2021, atteignant ainsi déjà un sommet cyclique toutefois. Dès janvier 2022, l'inflation devrait reculer à moins de 1%.

France Promesse présidentielle tenue ?

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 6,3%	2021 : 5,5%
2022 : 2,9%	2022 : 3,7%

En France aussi, la vaccination piétine. En comparaison internationale, l'Hexagone ne figure pas dans les 30 pays qui vaccinent le plus rapidement. Difficulté supplémentaire, la disposition à se faire vacciner est comparativement faible dans la population française. La perspective d'une reprise économique est également troublée par la hausse rapide du nombre de cas et la nouvelle menace de surcharge du système de santé dans les régions les plus touchées. Des mesures de restriction plus strictes paraissent inéluctables, freinant un peu plus la reprise. Le PIB réel de la France ne devrait pas revenir à son niveau pré-crise avant le 2^e trimestre 2022. Une période qui coïncidera avec l'élection présidentielle. En 2017, la principale promesse d'Emmanuel Macron pendant sa campagne était de ramener le taux de chômage à 7%. Avant la pandémie, l'objectif était à portée grâce aux réformes engagées, mais jusqu'à fin 2020, le taux est remonté à 7,7%. Un détail de l'enquête de l'INSEE sur la confiance des ménages indique que la peur du chômage reste prégnante. Les mesures de soutien au marché du travail devraient être la priorité de l'agenda politique une fois l'économie rouverte.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 1,3%	2021 : 1,0%
2022 : 1,3%	2022 : 1,1%

Les données mensuelles de l'inflation en France devraient aussi connaître de fortes fluctuations en 2021. Les mesures de freinage vont entraîner des périodes de soldes inhabituelles, et les prix des services devraient augmenter sur une large échelle cette année. Des attentes qui expliquent notre prévision d'inflation comparativement élevée. De plus, l'effet de base des prix de l'énergie alimentera une hausse de l'inflation annuelle. Avec 1,6% au début du 4^e trimestre, le taux d'inflation devrait avoir atteint son sommet cyclique.

Grande-Bretagne

Les vaccins redonnent le moral

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 5,3%	2021 : 4,6%
2022 : 4,3%	2022 : 5,8%

La Grande-Bretagne reste le leader des statistiques de vaccination en Europe et va accélérer la cadence en fin de 1^{er} trimestre, à 8000 doses quotidiennes par million d'habitants. En maintenant ce rythme, toute la population adulte devrait avoir reçu au moins une dose dès le mois de mai. Le succès de la campagne de vaccination a nettement amélioré le moral outre-Manche. Alors qu'en mars, le pays maintenait un des plus stricts confinements d'Europe, le PMI des services a surpris en évoluant nettement en territoire positif (56,8 points), et le moral des ménages s'est amélioré davantage. L'avancée de la vaccination et la baisse continue des cas et des décès quotidiens rendent réaliste le plan de réouverture progressive de Boris Johnson pour le 2^e trimestre, selon lequel toutes les restrictions pourraient être levées au plus tôt le 21 juin. Au 2^e trimestre, selon nous, la Grande-Bretagne va distancer tous les autres pays industrialisés majeurs en matière de croissance économique. Le retard à combler, au vu du faible niveau initial notamment dans le secteur intérieur, est colossal. Seul bémol, les barrières commerciales plus importantes en raison du Brexit ont fait s'effondrer les exportations en janvier. Les problèmes d'ordre douanier devraient toutefois se résoudre avec le temps, mais les carnets de commandes de l'industrie – notamment depuis l'étranger – sont bien moins remplis qu'ailleurs en Europe ou aux Etats-Unis.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 1,4%	2021 : 1,6%
2022 : 1,6%	2022 : 2,0%

Le confinement strict en Grande-Bretagne a de nouveau tiré les prix vers le haut. Au lieu de la hausse attendue en février, l'inflation globale est passée de 0,7% à 0,4% sur un mois, du fait notamment des prix soldés dans l'habillement. Pour 2021, nous maintenons notre prévision de hausse de l'inflation autour de 2% en raison des effets de base de fin d'année.

Suisse

Fin de la déflation

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 3,6%	2021 : 3,2%
2022 : 2,2%	2022 : 2,9%

Les nouvelles données à haute fréquence mesurant l'activité économique livrent des signaux prometteurs : l'indice hebdomadaire dédié (AEH) du SECO est en forte hausse depuis la semaine 8 et se situe à environ 1% au-dessus du niveau de l'an dernier. La robustesse des exportations et la réouverture des magasins en mars sont les principales raisons du chemin de croissance retrouvé. Les solides données des indices des directeurs d'achat de l'industrie des principaux marchés confirment l'environnement propice à l'activité d'exportation. Il ressort que cette année également, une part considérable des voyages d'agrément dans les mois d'été va se concentrer sur le territoire national, augurant d'un élan positif pour l'hôtellerie et le commerce de détail. Le succès de la campagne de vaccination reste décisif pour donner le tempo de la croissance ces prochains trimestres. Dans le scénario esquissé par les autorités où la population prête à se faire vacciner puisse l'être cet été, le PIB réel de la Suisse retrouverait son niveau pré-crise au 2^e semestre 2021. A court terme toutefois, les impondérables pèsent lourd dans les prévisions, des revers sur le front de la gestion de l'épidémie n'étant pas à exclure. En outre, la capacité du marché du travail à absorber l'afflux de nouveaux diplômés en cours d'année est incertaine.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 0,5%	2021 : 0,3%
2022 : 0,7%	2022 : 0,5%

Après 14 mois de repli des indicateurs avancés du taux d'évolution annuelle de l'indice suisse des prix à la consommation, le quatrième épisode déflationniste en 12 ans a pris fin. Plus tard dans l'année, nous tablons sur une hausse de l'inflation de 1%, soit l'exact médian de la fourchette visée par la BNS, à savoir entre 0% et 2%.

Japon

Un ministre sans doses

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 2,9%	2021 : 2,8%
2022 : 1,8%	2022 : 2,3%

Le Japon est la lanterne rouge des pays industrialisés en termes de vaccination. A la clôture de la rédaction, l'archipel, où les plus de 65 ans sont 36 millions, avait administré seulement 800 000 doses. Les instances d'autorisation ayant jusqu'ici agi très tardivement, seul le vaccin Pfizer/BioNTech est disponible. Le gouvernement est sous pression, car le Premier ministre Yoshihide Suga a promis de mettre à disposition suffisamment de doses pour toute la population avant les Jeux olympiques à l'été. Selon le « ministre des vaccins » Taro Kono, la campagne de vaccination devrait nettement s'accélérer dès mai grâce aux nouvelles livraisons, à l'instar de l'Europe continentale. Point positif, l'économie japonaise a bien résisté à la crise. L'hiver covid et son cortège de nouvelles restrictions ne devraient pas laisser de traces très sensibles. Les indicateurs de tendance sont en hausse timide, et sur le marché du travail, après un mois de février plutôt faible, l'embellie existant depuis octobre 2020 devrait reprendre. Une incertitude pour notre prévision du PIB en 2021 semble progressivement s'évanouir : un nouveau report des Jeux olympiques de Tokyo est écarté, même si l'interdiction du public étranger réduit à néant l'essor espéré du tourisme international. Le nombre de touristes étrangers a dégringolé de 99,7% depuis l'année record de 2019.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 0,1%	2021 : -0,1%
2022 : 0,4%	2022 : 0,5%

Le taux d'inflation passera de négatif à positif ces prochains mois, du fait notamment de la hausse des prix de l'énergie et d'effets de base. Mais la pression inflationniste reste généralement faible. Après la crise de 2020, les négociations salariales du printemps (« Shunto ») s'annoncent comme les plus calmes depuis des années. Selon nous, les taux d'inflation ne devraient pas dépasser 1%, en 2021 comme en 2022.

Chine

La croissance ne fait pas tout

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 8,3%	2021 : 8,4%
2022 : 5,2%	2022 : 5,4%

En janvier et février, l'industrie chinoise a continué sa solide croissance, alors que la consommation a ralenti. Les restrictions de déplacement pendant le Nouvel An chinois ont porté la production industrielle, 75% des travailleurs migrants demeurant là où ils travaillent et continuant de produire. Parallèlement, ces restrictions ont pesé sur la consommation. Après un début d'année 2021 mesuré, l'économie chinoise devrait toutefois signer une solide croissance, la consommation étant appelée à se rétablir alors que les exportations profiteront de la reprise mondiale. Toutefois, Pékin se tourne vers un chemin de croissance plus durable. En ouverture du Congrès national du Parti communiste chinois, l'objectif modéré de croissance du PIB de « plus de 6% » a été annoncé. Bien qu'elle ne soit pas plafonnée, cette cible reflète le fait que la qualité prime sur la quantité tout en laissant aux décideurs une plus grande marge de manœuvre pour les réformes. En outre, Pékin a souligné que les dépenses de R&D devraient gagner 7% d'ici 2026. Un signe que l'innovation et l'autonomie doivent être favorisées, notamment à l'égard des risques externes croissants et des tensions durables avec Washington.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 1,4%	2021 : 1,5%
2022 : 2,1%	2022 : 2,5%

En février, l'inflation globale est restée à un faible niveau -0,2% (-0,3% en janvier), et la sous-jacente a légèrement crû à 0% (-0,3% en janvier). Prix élevés des matières premières et reprise de la consommation devraient ramener l'inflation en territoire positif ces prochains mois. En attendant, l'indice des prix à la production a gagné 1,7% en comparaison annuelle, atteignant son plus haut en deux ans.

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
🐦 @MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife.ch
🐦 @kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife.ch



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch
🐦 @f_boucard



Rita Flier
Economist Quantitative Analysis
rita.flier@swisslife.ch



Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research



Publié et approuvé par Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi ou utilisé les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources considérées comme fiables, nous ne pouvons toutefois nous porter garants de son contenu et de son exhaustivité et déclinons toute responsabilité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris à leurs clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachener Strasse 186, D-50931 Cologne, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.