

Juin 2021

A retenir

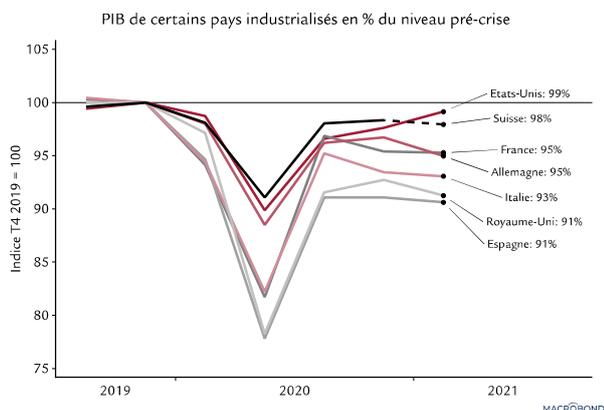
- Etats-Unis : une pression salariale nettement accrue
- Zone euro : contrairement aux années suivant 2009, la politique budgétaire a eu un effet procyclique
- Suisse : retour à la normale pour le tourisme d'achat également

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	5,8% ↑	6,6% ↑	3,3%	4,2% ↑	3,3% ↑	2,8% ↑	2,3% ↑	2,3%
Zone euro	4,3% ↓	4,2%	3,3% ↑	4,3%	1,6% ↑	1,7% ↑	1,3% ↑	1,3%
Allemagne	3,4% ↓	3,3%	3,2% ↑	4,1%	2,4% ↑	2,2% ↑	1,3% ↑	1,6%
France	6,3%	5,5% ↑	3% ↑	3,9%	1,4% ↑	1,3% ↑	1,3%	1,1%
Royaume-Uni	5,4% ↑	6,0% ↑	4,3%	5,4% ↓	1,4%	1,6%	1,6%	2,2% ↑
Suisse	3,6%	3,3%	2,3% ↑	2,9%	0,5%	0,3% ↓	0,7%	0,5%
Japon	2,5% ↓	2,8%	2,0% ↑	2,6% ↑	0,0% ↓	0,0%	0,4%	0,5%
Chine	8,2%	8,7%	5,4%	5,6% ↑	1,3% ↓	1,5%	2,3% ↑	2,2%

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches
Source : Consensus Economics Inc., Londres, 10 mai 2021

Graphique du mois



Long et rigoureux, et comme prévu, l'« hiver covid » n'a toutefois pas dégradé l'économie comme au printemps 2020. Entre octobre 2020 et mars 2021, la performance économique de la plupart des pays industrialisés a stagné voire légèrement reculé, probablement en Suisse aussi. Les Etats-Unis affichent eux le plus fort dynamisme. Les PIB américain et suisse ont frôlé leur niveau pré-crise dès le 1^{er} trimestre 2021, et devraient le dépasser au second. Les pays européens, en périphérie notamment, en sont encore très loin et évoluent moins bien qu'attendu au 1^{er} trimestre. Nous avons donc revu légèrement à la baisse nos prévisions pour la zone euro.

Etats-Unis

Le spectre de l'inflation rôde

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 5,8%	2021 : 6,6%
2022 : 3,3%	2022 : 4,2%

Avec le rétablissement rapide de l'économie américaine, les attentes des marchés financiers quant à la performance se sont accrues, et les déceptions s'accroissent dernièrement. Les ventes au détail reculent ainsi légèrement en avril, mais ce n'est pas inquiétant vu la hausse rapide enregistrée depuis le début de l'année (environ 15%). Surprise sur le front de l'emploi : au lieu du million attendu, seuls 266 000 emplois ont été créés en avril, et le taux de chômage est passé de 6,0% à 6,1%. Ironiquement, cette faible croissance de l'emploi pourrait être imputée à des difficultés à recruter. Les entreprises américaines indiquent qu'il est difficile de trouver les bonnes personnes, le sous-indicateur correspondant de l'enquête NFIB auprès des PME atteignant en avril un sommet historique. Un signe que les profils des demandeurs d'emploi des secteurs en crise sont de moins en moins adaptés aux secteurs en essor. Par ailleurs, les subventions fédérales temporaires aux allocations chômage peuvent pour l'heure décourager certains de revenir sur un marché offrant des salaires pré-crise. Conséquence, la pression salariale a nettement augmenté en cinq mois, dans le commerce de détail et l'hôtellerie-restauration notamment.

Inflation

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

L'inflation américaine s'est emballée en avril, passant de 2,6% à 4,2%, bien au-delà des prévisions. La hausse des prix de l'énergie et des biens, notamment des véhicules d'occasion, l'explique. De nombreuses augmentations de prix sont cycliques (une forte demande qui va rencontrer une offre encore limitée après les réouvertures) et devraient être temporaires. La politique monétaire va se concentrer sur les prix des services et les salaires, en croissance nettement plus lente depuis le début de l'année.

Zone euro

De nettes différences avec 2009

Croissance du PIB

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

De prime abord, la reprise économique mondiale semble prendre le même chemin que les années suivant la crise financière. Comme il y a 12 ans, la reprise dans l'UEM reste plus lente qu'outre-Atlantique, qu'en Suisse ou que dans de grandes parties de l'Asie de l'Est. Mais c'est précisément en zone euro que la situation actuelle est loin d'être comparable avec 2009. Cette fois-ci, le choc exogène n'a pas entraîné de crise de la dette bancaire et publique sur les marchés nationaux européens. La réaction coordonnée des politiques fiscale et monétaire a empêché une forte hausse du chômage dans tous les pays membres. En mars 2021, le taux de chômage était de 8,1% en zone euro, très loin du pic de 12,1% enregistré au plus fort de la crise de la dette européenne. De plus, ce taux est déjà orienté à la baisse, une tendance qui devrait se poursuivre avec la réouverture des secteurs des services. Pour le 2^e trimestre, nous prévoyons une croissance du PIB de 2,1% par rapport au précédent. Contrairement à 2009, les bases de croissance à moyen terme sont posées : si à l'époque, les programmes d'austérité freinaient la reprise, les vastes plans d'infrastructures des prochaines années auront un effet procyclique.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 1,6%	2021 : 1,7%
2022 : 1,3%	2022 : 1,3%

Actuellement, 7 des 19 pays membres de l'UEM affichent une inflation de 1,8% ou plus. Conséquence, les voix mettant en garde contre une hausse durable de l'inflation se multiplient. Pour comprendre cette récente évolution, il faut savoir que plus de deux tiers du taux d'inflation actuel de 1,6% sont le fait de l'énergie et des denrées alimentaires. Selon nous, il est peu probable que la hausse générale des prix à la consommation se reproduise.

Allemagne

Les producteurs paient le prix

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 3,4%	2021 : 3,3%
2022 : 3,2%	2022 : 4,1%

Quand Berlin a tiré le frein d'urgence fin avril, l'incidence (cas de Covid-19 sur 7 jours glissants) dépassait 100 dans 15 des 16 Etats-régions allemands. Un mois plus tard, hormis la Saxe et la Thuringe, tous étaient repassés sous ce seuil et ont commencé à rouvrir les boutiques et les terrasses des restaurants. En parallèle, l'Allemagne voyait des progrès constants sur le front de la vaccination. D'autres étapes de réouverture devraient suivre et améliorer le PMI des services, actuellement à 52,8 points, et donc à nouveau au-dessus de son niveau d'août 2020. Pour le trimestre en cours, nous maintenons donc notre prévision d'un net rebond de l'activité économique. Elle suivra un repli du PIB au 1^{er} trimestre plus fort qu'attendu (-1,8%). Sans surprise, la consommation des ménages a particulièrement pesé sur la croissance pendant les mois d'hiver. Ainsi, fin mars, le PIB était encore inférieur de 4,9% à son niveau du 4^e trimestre 2019. Notons un regain de dynamisme (+2,5%) de la production industrielle en mars, après des replis en janvier et février. La hausse encore plus marquée des commandes suggère également que les producteurs continuent de faire face à des difficultés de livraison. Une hypothèse confirmée par le nouvel allongement des délais de livraison dans le PMI industriel de mai.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 2,4%	2021 : 2,2%
2022 : 1,3%	2022 : 1,6%

Les difficultés mondiales d'approvisionnement et les effets de base ont dopé les prix. En avril en Allemagne, l'inflation des prix à la production a atteint 5,2%, un sommet depuis août 2011, notamment du fait des prix de l'énergie et des biens de production tels la ferraille et le bois. Une évolution qui devrait finalement aussi porter la montée temporaire de l'inflation des prix à la consommation en 2021.

France

L'inflation intéresse moins

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 6,3%	2021 : 5,5%
2022 : 3,0%	2022 : 3,9%

L'économie française a moins souffert que son homologue outre-Rhin, bien que les restrictions au début de la seconde vague en automne aient été comparables. Les prestataires de services en particulier se sont montrés inventifs pour proposer leur offre aux clients. Le commerce en ligne, plutôt boudé jusqu'alors, s'est largement développé. Un généreux plan de soutien a permis d'alimenter la demande intérieure au 1^{er} trimestre 2021, robuste en comparaison européenne. La consommation des ménages et les investissements d'équipement des entreprises ont tous deux favorisé la croissance du PIB, à 0,4% : un chiffre conforme à notre prévision, et nettement supérieur à celle du consensus. Conséquence, les révisions à la hausse des prévisions de PIB en 2021 se sont multipliées dernièrement. Toujours dans notre scénario relativement optimiste, nous estimons que la situation ne va pas continuer de se dégrader sur le front de l'emploi et que le tourisme estival souffrira moins de l'absence des hôtes étrangers qu'en 2020. Les sondages d'opinion dans tous les secteurs de l'économie française confirment notre hypothèse, à savoir que la dynamique économique a nettement accéléré au 2^e trimestre.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 1,4%	2021 : 1,3%
2022 : 1,3%	2022 : 1,1%

D'après Google Trends, le volume de recherche aux Etats-Unis du terme « inflation » a atteint un record en mai. En France, ce même indicateur recule de 50% par rapport au mois record précédent datant d'octobre 2004. Contrairement à la situation en Allemagne, les taux de TVA inchangés ne dopent pas la hausse des prix à la consommation. Ainsi, le taux d'inflation dans l'Hexagone ne devrait pas dépasser 2% en 2021.

Royaume-Uni

Vaccination puis croissance éclair

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 5,4%	2021 : 6,0%
2022 : 4,3%	2022 : 5,4%

La performance économique britannique a reculé au 1^{er} trimestre 2021, certes moins que prévu (-1,5% en glissement trimestriel), mais elle est en deçà de celle de la plupart des pays industrialisés après l'hiver covid. Seule l'Espagne affiche un écart avec son PIB pré-crise supérieur à la Grande-Bretagne (respectivement 9,4% et 8,7%). Ces mauvais résultats sont dus en partie au confinement strict, mais aussi à une interprétation plus restrictive des comptes nationaux, notamment pour les services publics qui ont été touchés par des fermetures. Vu le faible point initial et le dynamisme de la réouverture, la Grande-Bretagne signera la plus forte croissance trimestrielle de toutes les économies développées au 2^e trimestre. Notre prévision actuelle est de 3,6%, avec du potentiel. Les chiffres publiés jusqu'ici le confirment : le royaume compte parmi le cercle très restreint des économies (dont les Etats-Unis) où le PMI des services est supérieur à 60 points depuis avril. En mars 2021, en comparaison trimestrielle glissante, des emplois ont été créés, une première depuis le début de la pandémie. Le chômage est lui passé de 4,9% à 4,8%. La reprise rapide et le rythme vaccinal devraient éclipser les problèmes structurels comme l'évolution pous-sive des exportations et l'épreuve du feu de la politique intérieure que constitue la poussée indépendantiste écossaise.

Inflation

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

En avril 2021, l'inflation est passée comme prévu de 0,7% à 1,5%. C'est le fruit de la hausse des prix de l'énergie et la normalisation de ceux des biens et services à la suite des étapes de réouverture. Contrairement aux Etats-Unis et à l'Allemagne, l'inflation en 2021 en Grande-Bretagne devrait être sous l'objectif de 2% de la Banque d'Angleterre, en raison de l'importante lacune de production.

Suisse

Retour du tourisme d'achat

Croissance du PIB

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

Le 1^{er} juin, le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) publiera sa première estimation du PIB pour le 1^{er} trimestre 2021. Nous anticipons un repli de 0,4% par rapport au trimestre précédent. Comparée à la prévision médiane de -0,9% dans une enquête de Bloomberg menée auprès de treize instituts, notre estimation est optimiste. Nous nous appuyons sur les observations suivantes : l'indice relatif à l'activité économique hebdomadaire (AEH) du SECO s'est rétabli au milieu du 1^{er} trimestre et se situe désormais au-dessus des valeurs de 2020. L'ouverture des magasins en mars a dynamisé la vente au détail, qui s'est envolée de 22% par rapport au mois précédent. La reprise de la production industrielle s'est poursuivie au 1^{er} trimestre et les exportations vers la Chine ont signé des records. A moyen terme, l'économie d'exportation suisse profitera des programmes d'infrastructure américains et en Europe méridionale. A court terme, le cap est mis sur la croissance. Nous attendons une hausse de 1,7% du PIB ce trimestre. Le retour à la normalité signifie, depuis mi-mai, un retour du tourisme d'achat. Les ventes dans l'alimentaire, les boissons et les produits du tabac dans les magasins du sud du voisin allemand ont déjà retrouvé leur niveau pré-crise. La menace d'une annulation des Jeux olympiques de Tokyo plane sur notre prévision, car elle entraînerait des pertes de recettes pour l'organisateur, à savoir le CIO, qui a son siège en Suisse.

Inflation

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

En avril, les prix à la consommation ont atteint 0,3%, mettant fin à la quatrième phase déflationniste depuis 2008. Ces prochains mois, nous attendons une nouvelle hausse, notamment portée par des prix plus élevés dans l'hôtellerie-restauration et les voyages à l'étranger. Le pouvoir de fixation des prix du commerce de détail reste limité par les nouvelles entrées et les offres des deux côtés de la frontière.

Japon

Un Premier ministre impopulaire

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 2,5%	2021 : 2,8%
2022 : 2,0%	2022 : 2,6%

La situation de Yoshihide Suga, le Premier ministre de l'archipel, est guère enviable : sa cote de popularité est en effet au plus bas depuis sa nomination en septembre 2020. Le Japon se débat toujours avec une troisième vague (ou une quatrième, c'est selon), le bilan s'alourdit et la vaccination décolle à peine en raison de lourdeurs administratives d'autorisation des vaccins. En termes d'avancée de la vaccination, l'archipel accuse trois mois de retard sur les pays d'Europe continentale, qui n'ont pas particulièrement brillé. Le vaccin de Pfizer a longtemps été le seul disponible, ceux de Moderna et d'AstraZeneca n'ont été autorisés que le 20 mai, un prérequis à l'accélération de la vaccination avant les Jeux olympiques. Une grand-messe sportive qui reste d'ailleurs sous le feu des critiques publiques. Le gouvernement cherche à susciter l'enthousiasme, alors que la population, interrogée, préfère un nouveau report voire une annulation. Un pareil scénario (plutôt improbable) ferait bien sûr peser un risque baissier sur notre prévision de PIB, que nous avons dû récemment réviser à la baisse vu les chiffres du 1^{er} trimestre (-1,3%), en deçà des attentes. En cause, un recul surprenant des investissements des entreprises, qui devrait toutefois demeurer une exception cette année, car les projets d'investissement ne devraient pas changer.

Inflation

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

Alors que partout rôde le spectre de l'inflation, les chiffres japonais ont déçu, entraînant une révision à la baisse de nos prévisions pour 2021. En avril, l'inflation est négative (-0,4%) en raison de tarifs de télécommunications mobiles en net repli. Ce séjour en territoire négatif est probablement unique au monde. Nous voyons des taux plus élevés, de l'ordre de 0,5% à 0,7%, seulement en fin d'année.

Chine

La vaccination accélère

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2021 : 8,2%	2021 : 8,7%
2022 : 5,4%	2022 : 5,6%

La Chine vaccine désormais à tour de bras. Au 25 mai, jour de référence, 36,6 doses pour 100 habitants étaient administrées. La hausse du nombre de cas dans les pays asiatiques voisins devrait entraîner des efforts accrus ces prochaines semaines. L'économie intérieure chinoise s'est rétablie bien plus vite qu'en Europe et dans l'Amérique du Nord. Dans le graphique en page 1, le PIB de la Chine serait déjà à 106,9% de son niveau pré-crise. En conséquence, l'élan donné à la croissance par la demande contenue et la hausse de l'épargne semble déjà légèrement faiblir. La reprise de la demande européenne devrait insuffler un plus grand dynamisme à la production et au commerce extérieur. La conjoncture intérieure devrait toutefois freiner, notamment car Pékin vise à contenir les risques financiers et à limiter l'octroi de crédits, notamment au secteur immobilier lourdement endetté. Notre prévision de croissance du PIB reste de 8,2% pour 2021, en deçà de celle du consensus. Contrairement aux années suivant la crise financière, l'impulsion donnée par les marchés émergents à l'économie mondiale reste relativement faible. Des pays comme la Chine profitent bien plus des programmes d'infrastructure américain et européen sous forme d'effets d'aubaine.

Inflation

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

L'inflation a continué d'augmenter en avril, passant de 0,4% à 0,9%. Les prix à la production ont augmenté bien plus fortement, ils sont supérieurs de 6,8% à l'année précédente. Les producteurs chinois ne semblent pas en mesure de répercuter la hausse des prix des matières premières sur les consommateurs, un potentiel signe d'une concurrence accrue. Le rôle actuel de la Chine dans le cycle conjoncturel ne semble pas être celui d'une locomotive, mais plutôt d'un observateur des prix.

Economic Research



Marc Brüttsch
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 Fleer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleer@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, Aachenerstrasse 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.