

Perspectives annuelles 2023

A retenir

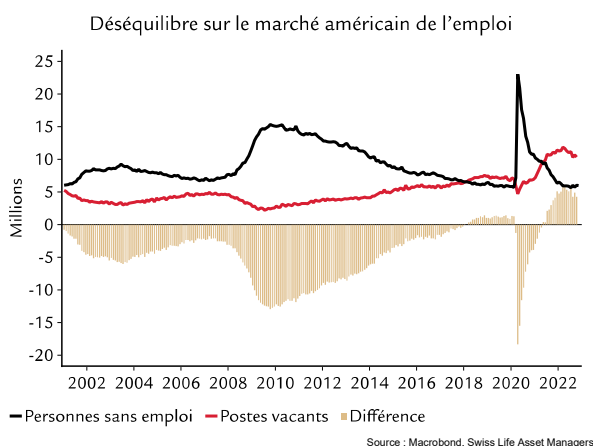
- Zone euro : légère récession hivernale, puis léger rebond ; baisse de l'inflation, mais pas sous les 2%
- Etats-Unis : légère récession dès le 2^e trimestre, faible hausse du chômage, inflation en baisse
- Chine : reprise cyclique anticipée grâce à l'abandon de la stratégie zéro covid

Prévisions comparées

	Croissance du PIB 2022		Croissance du PIB 2023		Inflation 2022		Inflation 2023	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Etats-Unis	1,9%	1,9% ↑	0,2%	0,2%	8,1%	8,1%	3,9%	4,1%
Zone euro	3,3% ↑	3,2%	0,0%	-0,1%	8,5%	8,5%	6,2%	6,3% ↑
Allemagne	1,8% ↑	1,7% ↑	-0,6%	-0,7% ↑	8,1%	8,3% ↑	6,0%	7,0% ↑
France	2,5%	2,5%	0,3%	0,1% ↓	5,3%	5,5%	4,9%	4,7% ↑
Royaume-Uni	4,3%	4,4% ↑	-1,0%	-1,0% ↓	9,0% ↑	9,0% ↑	7,2% ↑	7,3% ↑
Suisse	2,1% ↓	2,1%	0,8%	0,5%	2,9%	2,9%	2,1%	2,3% ↑
Japon	1,5%	1,5%	1,1%	1,3% ↓	2,5% ↑	2,4% ↑	1,9% ↑	1,8% ↑
Chine	3,1% ↓	3,1% ↓	4,9%	4,5%	1,9% ↓	2,1% ↓	2,2% ↑	2,4%

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches.
Source : Consensus Economics Inc., Londres, 5 décembre 2022

Graphique de l'année



La durée et la vigueur des hausses des taux que devra effectuer la Fed seront la clé des perspectives économiques et financières, tout comme l'éventuelle possibilité de baisser les taux dès fin 2023. Cela dépendra du marché américain du travail, dont les chiffres sont toujours solides et où l'écart entre les postes vacants et le nombre de chômeurs crée une pression sur les salaires. Ce marché de l'emploi cherche toutefois à rattraper une conjoncture qui s'essouffle déjà. Nous prévoyons donc une légère hausse du chômage et un relâchement de la pression sur les salaires, en particulier au 2^e semestre, dans le sillage d'une récession américaine, même légère.

Economie mondiale 2023 en cinq thèses

1. Une faible récession

La crise énergétique provoque déjà une récession dans certains pays européens, mais nous sommes plus optimistes que le consensus, du fait notamment du contrebraquage de la politique fiscale. Des taux plus élevés et des effets de richesse négatifs feront, comme en 2001, le lit d'une légère récession américaine, sans crise bancaire ni du crédit selon nous.

2. Une récession avec peu de chômage

La récession étant plutôt légère et la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, plutôt structurelle globalement, le chômage ne devrait croître que légèrement, surtout en Europe. En cas de reprise, la pression salariale sera à nouveau sensible, de sorte que les taux devraient rester supérieurs à leur niveau pré-covid.

3. Retour en force de la Chine

La Chine a mis fin à sa politique zéro covid, ce qui devrait mener à une reprise cyclique à partir du 2^e trimestre 2023. Le taux de vaccination insuffisant de la population entraînera toutefois une phase de transition chaotique, avec une faible demande de l'étranger qui devrait peser sur les exportations.

4. Pic d'inflation, plus grande liberté pour les banques centrales

Le renchérissement annuel devrait nettement ralentir courant 2023, mais restera supérieur aux objectifs des banques centrales. Aux Etats-Unis, les yeux sont rivés sur les prix des services. En Europe, ceux de l'énergie devraient rester élevés et volatils, alimentant un certain effet de second tour. Le recul de l'inflation et le ralentissement conjoncturel nous rapprochent du terme du cycle de relèvement des taux. Vers la fin 2023, certaines banques centrales pourraient même procéder à des baisses de taux.

5. Un peu plus de certitudes

Sans allègement des sanctions ni nouvelle livraison de gaz russe en vue, la politique européenne se tourne vers le développement des énergies alternatives. Le calendrier électoral 2023 est vide dans les pays du G7, ce qui limite encore les risques politiques.

Suisse Ralentissement sans récession

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022 : 2,1%	2022 : 2,1%
2023 : 0,8%	2023 : 0,5%

Nous nous rallions à l'avis du consensus : la Suisse ne connaîtra pas de récession en 2023. Autour du Nouvel An toutefois, un ralentissement sensible de la dynamique conjoncturelle se profile. Ainsi, l'indice de l'activité économique hebdomadaire du SECO affiche une tendance au repli depuis le début du 4^e trimestre 2022. Les thèses deux et trois exposées ci-contre sont particulièrement significatives pour la Suisse. Malgré la récession qui se profile en Europe voisine, le taux de chômage suisse a ainsi encore baissé en novembre. Situé à 2,0% actuellement, il devrait progresser légèrement en 2023, à 2,1%. Le retour en force attendu de la Chine devrait donner de l'élan à l'économie helvète. Jusqu'au début de la pandémie, aucune économie développée n'exportait davantage vers ce pays par rapport à son produit intérieur brut. En moyenne, entre 2015 et 2019, plus de 8% des exportations suisses étaient destinées à la Chine. Côté risque, la sécurité d'approvisionnement en électricité est à la rigueur le seul point d'interrogation. Si l'hiver devait effectivement entraîner une pénurie en France, celle-ci pourrait rendre nécessaires de plus larges interventions en Suisse également.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022 : 2,9%	2022 : 2,9%
2023 : 2,1%	2023 : 2,3%

Depuis août 2022, le taux d'inflation est passé de 3,5% à moins de 3,0% en fin d'année. La répercussion sur la facture des ménages de la hausse du prix de l'électricité à partir de janvier 2023 va faire de nouveau augmenter le renchérissement annuel. Nous prévoyons un retour à une inflation à 3,3% lors de ce mois-là ; ensuite, le renchérissement baissera sensiblement. Au 3^e trimestre 2023, le taux d'inflation devrait retrouver sa fourchette cible de la BNS, entre 0% et 2%.

Etats-Unis

Une faible récession

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022 : 1,9%	2022 : 1,9%
2023 : 0,2%	2023 : 0,2%

Peu d'économistes ont su prévoir les récessions américaines passées. Il est d'autant plus étonnant que presque tous, nous compris, en prévoient une pour 2023. En termes de « scénario », nous nous basons sur une récession légère, comme celle qui a suivi l'éclatement de la bulle Internet. Comme à l'époque, la Fed a étouffé le boom des marchés financiers en 2022 avec des taux d'intérêt élevés. Après les actions et les obligations, c'est au tour des prix de l'immobilier, la valeur patrimoniale majeure des ménages américains, de baisser. Ces effets de richesse négatifs, associés aux taux en hausse du crédit à la consommation, affaibliront cette dernière en 2023, alors qu'elle était encore robuste dernièrement. Nous pensons que le PIB engagera la marche arrière à partir du 2^e trimestre, ce qui pourrait faire augmenter le taux de chômage au plus tard à compter de juin (voir « Graphique de l'année » à la page 1). Mais si notre prévision d'une légère récession se révèle juste, cette hausse sera limitée, notamment pour des causes structurelles (pénurie de main-d'œuvre qualifiée). Le principal risque reste que la banque centrale doive serrer la vis plus que prévu, et déclenche ainsi une crise financière (p. ex. sur les marchés du crédit) et une récession plus aiguë.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022 : 8,1%	2022 : 8,1%
2023 : 3,9%	2023 : 4,1%

Selon nous, le repli de l'inflation engagé va continuer en 2023, grâce à la baisse des coûts de transport, à un cycle des stocks de biens de consommation, à un marché immobilier qui ralentit et enfin, à une consommation plus faible. L'effet du principal facteur d'inflation – les coûts salariaux – devrait s'essouffler en cours d'année en raison de la dégradation attendue du marché du travail. Nous tablons sur une inflation en baisse et inférieure à 3% en 2023.

Zone euro

Un peu plus de certitudes

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022 : 3,3%	2022 : 3,2%
2023 : 0,0%	2023 : -0,1%

Le 1^{er} janvier 2023, la zone euro accueillera un nouveau membre : avec la Croatie, c'est un pays solide sur le plan budgétaire qui fait son entrée dans l'Union monétaire, si l'on se réfère au critère de dette publique de 60% du PIB. En Europe en particulier, retrouver des certitudes de planification par rapport à 2022 sera la clé pour éviter une récession plus sérieuse. Les données à haute fréquence sont aujourd'hui suffisantes pour suivre en temps réel l'approvisionnement énergétique de l'Europe. Le froid de décembre a rappelé que les réserves de gaz européennes seront partiellement vides à la fin de l'hiver. Une récente étude de l'Agence internationale de l'énergie table, pour l'hiver 2023/2024, sur 10% à 15% de la demande européenne de gaz qui ne pourra pas être couverte par les nouveaux contrats d'approvisionnement et les importations de gaz naturel liquéfié. Améliorer l'efficacité énergétique et remplacer les sources d'énergie fossiles par des renouvelables restent donc crucial. Investisseurs et propriétaires immobiliers peuvent espérer de meilleures bases de planification avec la fin prochaine du cycle de relèvement de la BCE. Les coûts de financement et de l'énergie ont certes considérablement augmenté en un an, mais une nouvelle hausse considérable de ces facteurs de coûts par rapport aux conditions actuelles n'est envisageable que dans un scénario de crise.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022 : 8,5%	2022 : 8,5%
2023 : 6,2%	2023 : 6,3%

En novembre 2022, 15 des 19 pays membres (pour l'heure) de l'UEM ont vu l'inflation refluer par rapport au mois précédent. Même si au 1^{er} trimestre 2023, les prix à la consommation pour les produits pétroliers, le gaz et l'électricité évolueront en ordre dispersé selon l'influence de la politique fiscale, la tendance se poursuivra le reste de l'année. Nous prévoyons une inflation d'environ 3% en fin d'année pour la zone euro.

Allemagne

Perte de compétitivité

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022 : 1,8%	2022 : 1,7%
2023 : -0,6%	2023 : -0,7%

L'Allemagne est bel et bien en récession et, parmi les poids lourds de la zone euro, elle devrait connaître la plus forte chute de croissance cet hiver. Cependant, nous prévoyons un rebond modéré à partir du 2^e trimestre 2023. La Chine représente un risque bicéphale : d'une part, l'industrie automobile devrait profiter du rebond cyclique et de la normalisation logistique. Mais d'autre part, une plus forte demande chinoise en énergie pourrait faire encore augmenter les prix de l'énergie et peser davantage sur les industries très gourmandes en la matière (métallurgie, papeterie, chimie, bois), soit 30% de la production industrielle allemande. A moyen terme, le secteur secondaire allemand sera moins compétitif et souffrira de l'externalisation d'une certaine production très consommatrice d'énergie. Malgré la dégradation économique, nous n'attendons pas de nouvelle forte hausse du chômage. L'intégration de réfugiés ukrainiens aux statistiques a également influencé la hausse de 5,0% à 5,6% jusqu'ici. D'après les enquêtes de la Commission européenne, les entreprises allemandes sont les plus touchées par la pénurie de main-d'œuvre qualifiée dans l'UE, et les mois à venir devraient voir le problème s'aggraver. Elles devraient donc licencier avec parcimonie.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022 : 8,1%	2022 : 8,3%
2023 : 6,0%	2023 : 7,0%

En 2023, les prix de l'énergie resteront le principal facteur de risque inflationniste. Mais sur l'ensemble de l'année, la hausse devrait être bien moins forte qu'au cours des 12 derniers mois. Des effets de base alimenteront une moindre contribution au renchérissement annuel. L'effet de l'intervention publique sur les prix reste difficile à quantifier, mais elle devrait avoir un effet modérateur. Les effets de second tour dans les secteurs gourmands en énergie du secondaire et du tertiaire devraient empêcher l'inflation de descendre sous 3% en 2023, échouant à atteindre l'objectif de la BCE.

France

Redoux printanier après l'hiver ?

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022 : 2,5%	2022 : 2,5%
2023 : 0,3%	2023 : 0,1%

Dans le concert des grandes nations de la zone euro, la France est la mieux placée pour éviter une récession début 2023. Même si au cours du 4^e trimestre 2022, les PMI du secondaire et du tertiaire de l'Hexagone ont affiché une dynamique ralentie, la demande intérieure reste solide. La question de l'approvisionnement énergétique pèse toutefois de tout son poids : la population est préparée, à titre préventif, à une éventuelle pénurie d'électricité. Pour l'éviter, l'exécutif mène une campagne d'appel aux économies d'énergie à destination de l'industrie et des ménages. Côté offre, les dernières semaines ont vu une nette hausse de la production d'électricité d'origine nucléaire, qui reste toutefois bien inférieure au niveau de l'an dernier. En France, l'année 2023 sera fortement marquée par des tournants politiques. Le gouvernement a déjà annoncé que la durée d'indemnisation chômage devrait être davantage corrélée au cycle conjoncturel. De plus, la réforme des retraites, sans cesse repoussée, se profile désormais. La gauche est vent debout face à ces deux réformes, il serait donc surprenant que l'opposition ne fasse pas entendre sa voix dans la rue plus tard cette année.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022 : 5,3%	2022 : 5,5%
2023 : 4,9%	2023 : 4,7%

En France, il est possible que la perte de pouvoir d'achat due à la forte inflation entraîne des augmentations de salaire généralisées. Le pouvoir de fixation des prix des prestataires devrait donc rester considérable pour l'instant. L'incertitude règne toujours quant à la hausse de la facture d'électricité des ménages et des tarifs dans les transports publics. Considérant ces impondérables, nous échafaudons pour la France la thèse que le taux d'inflation atteindra un pic de 6,9% en février avant de retomber sous 3% en fin d'année.

Royaume-Uni

Ambiance morose

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022 : 4,3%	2022 : 4,4%
2023 : -1,0%	2023 : -1,0%

Depuis le début de son mandat, le nouvel exécutif conduit par Rishi Sunak a quelque peu apaisé la situation politique britannique. A court terme, la politique fiscale offre un léger appui. Le nouveau gouvernement a maintenu un prix garanti de l'énergie pour 2022, ce qui devrait quelque peu amortir la récession imminente. Une béquille budgétaire qui sera réduite à partir d'avril 2023. Le plafonnement des prix du gaz et de l'électricité sera ensuite relevé pour une durée d'au moins un an, à 3000 £ par ménage (contre 2500 £ actuellement), et l'aide aux ménages à faible revenu, réduite. Des hausses d'impôts ciblées sont également possibles en 2023, mais la majorité des mesures de durcissement budgétaire ont été reportées à la période 2025 - 2027. En revanche, les perspectives économiques restent sombres : le revenu réel disponible va encore baisser en 2023, l'inflation élevée, l'énergie toujours coûteuse et les taux d'intérêt en hausse vont peser sur la consommation. L'investissement des entreprises ne se présente pas mieux en 2023, en raison de la faible demande et de l'augmentation des coûts de financement. Par ailleurs, ralentissement de la conjoncture mondiale et restrictions persistantes liées au Brexit devraient peser sur les exportations. Nous abaïssons par conséquent notre prévision de croissance du PIB pour 2023, à -1,0%, contre -0,3% auparavant.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022 : 9,0%	2022 : 9,0%
2023 : 7,2%	2023 : 7,3%

Nous avons dû relever notre prévision d'inflation, car la politique fiscale va moins amortir les coûts de l'énergie que prévu. Nous pensons que c'est outre-Manche que l'inflation va rester la plus tenace parmi les pays développés. La récession imminente devrait jeter un froid sur le marché du travail et donc ralentir quelque peu la croissance des salaires ; mais la pression salariale restera forte en raison de facteurs structurels (pénurie de main-d'œuvre qualifiée, Brexit).

Chine

Exit la politique zéro covid

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022 : 3,1%	2022 : 3,1%
2023 : 4,9%	2023 : 4,5%

Le gouvernement chinois a annoncé un net assouplissement des restrictions, démontrant que la politique zéro covid a fait son temps pour endiguer le virus. Concrètement, le confinement de villes entières et les tests PCR quotidiens pour des millions de personnes sont désormais de l'histoire ancienne. Cet assouplissement intervient bien plus tôt et de manière bien plus importante que prévu, de sorte que le point de reprise conjoncturelle est avancé. Nous prévoyons donc un rebond de l'économie dès le 2^e trimestre 2023, mais le chemin pour y parvenir sera chaotique. Primo, seuls 40% de la population âgée de plus de 80 ans a reçu une dose de rappel ; l'objectif d'avoir administré au moins une dose de vaccin sur les deux, ou une dose de rappel, à 90% de cette catégorie d'âge d'ici fin janvier semble pour le moins ambitieux. La faible immunité de la population sera la clé de la vitesse d'assouplissement de la part des autorités locales, si une hausse du nombre de cas venait à mettre à mal le système de santé du pays. Secundo, si le relâchement dans la lutte contre le covid portera l'économie intérieure, l'environnement externe reste complexe et devrait peser sur les exportations du pays. Nous n'ajustons donc qu'à la marge notre prévision de PIB pour 2023, de 4,7% à 4,9%.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2022 : 1,9%	2022 : 2,1%
2023 : 2,2%	2023 : 2,4%

En 2022, l'inflation est restée à un niveau modeste en Chine en raison des mesures anti-covid toujours en place. Avec la réouverture attendue en 2023, l'inflation sous-jacente devrait rebondir quelque peu à partir du 2^e trimestre. Elle devrait toutefois rester à un niveau laissant le loisir à la banque centrale de maintenir sa politique monétaire souple.

Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
🐦 @MarcBruetsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
🐦 @kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com



Rita Fleer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleer@swisslife-am.com

Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com

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 Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Cologne, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 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. **Norvège** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.