

Perspectives annuelles 2024

### A retenir

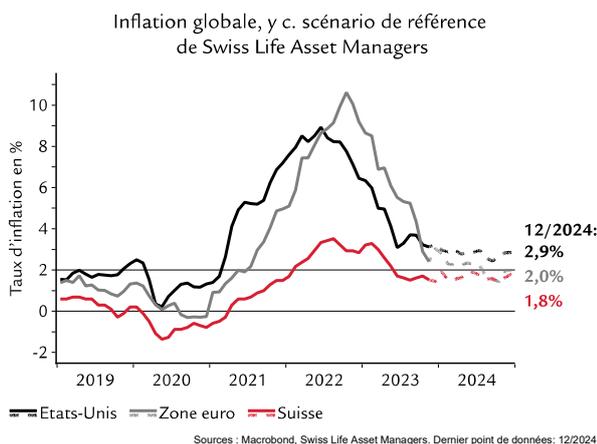
- Zone euro : revirement des taux et fin du choc de pouvoir d'achat favorisent un rebond après la stagnation
- Etats-Unis : la bascule de l'emploi et l'assèchement de l'épargne excédentaire pèsent sur la consommation
- Chine : absence de relais de croissance pour l'économie mondiale en raison d'un secteur immobilier faible

### Prévisions comparées

	Croissance du PIB 2023		Croissance du PIB 2024		Inflation 2023		Inflation 2024	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Etats-Unis	2,4%	2,4%	1,0% ↑	1,2% ↑	4,1% ↓	4,1% ↓	2,8%	2,6% ↓
Zone euro	0,5%	0,5%	0,3% ↓	0,5% ↓	5,5% ↓	5,5%	2,1% ↓	2,4% ↓
Allemagne	-0,2%	-0,3% ↑	0,0% ↓	0,4% ↓	6,0% ↓	6,0%	2,1% ↓	2,6% ↓
France	0,8% ↓	0,9%	0,7% ↓	0,7% ↓	4,9%	4,9% ↓	2,1% ↓	2,4% ↓
Italie	0,7%	0,7%	0,4% ↓	0,5%	5,7% ↓	5,9%	1,7% ↓	2,2% ↓
Espagne	2,3%	2,4% ↑	0,9% ↓	1,3%	3,5% ↓	3,6% ↓	2,1%	3,0% ↓
Royaume-Uni	0,6% ↑	0,5% ↑	0,4% ↑	0,3% ↑	7,4% ↓	7,4%	3,0%	3,1%
Suisse	0,7%	0,8%	1,0%	1,1% ↓	2,1%	2,2%	1,7% ↓	1,6%
Japon	1,7% ↓	1,7% ↓	0,7% ↑	0,9% ↓	3,2% ↑	3,2%	1,9% ↑	2,3% ↑
Chine	5,4%	5,2%	4,7%	4,6% ↑	0,2% ↓	0,4% ↓	1,0% ↓	1,4% ↓

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 4 décembre 2023

### Graphique de l'année



Les difficultés des chaînes d'approvisionnement et les prix élevés de l'énergie ayant nourri l'inflation pendant deux ans ont pris fin en 2023. Les taux d'inflation à deux chiffres parfois observés en Europe vont rejoindre les livres d'histoire comme anomalies. Désormais, l'inflation est principalement déterminée par la demande. Les banques centrales se tournent donc vers la croissance des salaires et les prix des services. La faible conjoncture devrait donc contribuer à ramener l'inflation à environ 2% fin 2024 dans la zone euro et en Suisse, soit un chiffre s'intercalant dans la «zone de confort» des banques centrales. Nous considérons les risques inflationnistes des Etats-Unis comme un peu plus élevés.

## Economie mondiale 2024 en cinq thèses

### 1. Franchissement du plancher cyclique

Une fois n'est pas coutume, l'Europe a un temps d'avance sur les Etats-Unis dans le cycle conjoncturel. Sur le Vieux Continent, la crise énergétique de 2023 a déprimé la croissance, qui va se stabiliser à un faible niveau en 2024. Aux Etats-Unis, un affaiblissement est en cours et devrait se poursuivre au premier semestre 2024. Selon nous, la réponse attendue de la politique monétaire devrait permettre aux pays industrialisés d'avoir passé le creux cyclique au 2<sup>e</sup> semestre.

### 2. Inflation : objectifs des banques centrales en vue

Dans les pays industrialisés, la baisse de l'inflation (voir graphique de l'année) et la timide conjoncture permettent de premières baisses de taux. La crainte d'un retour rapide de la pression salariale en raison du manque structurel de main-d'œuvre limite toutefois la latitude des banques centrales.

### 3. Politiques budgétaire et monétaire : le vent tourne

Avec la baisse des taux directeurs en 2024, de vent contraire, la politique monétaire va se muer en alizé pour les pays industrialisés. L'inverse se produira côté politique budgétaire : elle sera moins expansive dans la plupart de ces pays.

### 4. (Géo)politique : le « nouveau désordre mondial »

Les risques géopolitiques demeureront élevés en 2024 et contraindront les entreprises à surveiller en permanence leurs chaînes d'approvisionnement. Nous ne pensons pas que les conflits actuels, comme celui entre Israël et le Hamas, vont s'intensifier. Une nette dégradation de la situation ou de nouveaux foyers de crise géopolitique représentent donc un risque de baisse pour nos prévisions. En 2024, les élections à Taïwan, au Parlement européen et aux Etats-Unis vont sans nul doute agiter les marchés financiers, mais sans incidence majeure sur la conjoncture.

### 5. Arrêt du moteur chinois de la croissance mondiale

En 2024, la croissance chinoise restera marquée par la correction du secteur immobilier, ce qui maintiendra le moral des ménages à un faible niveau. Nous n'attendons donc aucune impulsion positive majeure pour l'économie mondiale. Alors que les relais de croissance classiques s'éteignent, d'autres secteurs, en lien avec la transition énergétique p. ex., s'envolent.

## Suisse Inflation étonnamment faible

### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 0,7%	2023 : 0,8%
2024 : 1,0%	2024 : 1,1%

Les chiffres de la croissance du PIB au 3<sup>e</sup> trimestre 2023 désormais disponibles peuvent être trompeurs. Certes, le PIB réel progresse de 0,3% par rapport au trimestre précédent, une excellente performance en comparaison européenne. Or, des révisions des données des trimestres précédents montrent que cette croissance suit un trimestre de repli. De plus, la part de la consommation des ménages est au plus bas depuis le 2<sup>e</sup> trimestre 2021. La population résidente permanente de la Suisse a crû de 108 000 personnes ces douze derniers mois, soit plus de 1%. Au printemps 2024, la Suisse comptera 9 millions d'habitants. La croissance du PIB attendue de 1,0% en 2024 est donc latérale. Calculé par habitant, le PIB de la Suisse stagne actuellement.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 2,1%	2023 : 2,2%
2024 : 1,7%	2024 : 1,6%

C'est avec une rare nervosité que la publication de l'indice suisse des prix à la consommation de novembre était attendue. Le chiffre de 1,4% a fortement surpris à la baisse. Une forte incertitude entourait les prévisions, car pour la première fois, la hausse des loyers des contrats en cours intégrait la statistique. La hausse modérée d'à peine 1,1% par rapport à la dernière enquête sur les loyers trois mois auparavant laisse supposer que la hausse de ces composants clés dans le panier de biens ne se traduira dans les statistiques que de manière différée. Ces prochains mois, les loyers seront relevés au moins une nouvelle fois. De plus, l'augmentation des prix de l'électricité, des tarifs des services postaux et dans les transports publics va exercer une pression haussière. Nous prévoyons donc, jusqu'à mi 2024, une nouvelle hausse du taux d'inflation, avec un pic intermédiaire de 1,9%.

## Etats-Unis

### Une économie à bout de souffle ?

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 2,4%	2023 : 2,4%
2024 : 1,0%	2024 : 1,2%

Il y a un an, le consensus des marchés voulait que les Etats-Unis basculent en récession en 2023. Au lieu de cela, l'économie américaine s'est avérée solide en 2023. La consommation des ménages, pilier quasi unique de la croissance récemment a été maintenue en vie par la diminution de l'épargne excédentaire accumulée lors de la pandémie, tandis que l'octroi de crédits à la consommation devient de plus en plus difficile d'après les enquêtes. Par ailleurs, un basculement se dessine sur le marché du travail, où la sous-utilisation des capacités (plus de chômeurs, demandeurs d'emploi découragés et temps partiel imposé) a récemment augmenté. Contrairement à 2023, la politique budgétaire devrait avoir l'effet d'un léger frein en 2024. Dans l'exercice fiscal actuel, les Républicains continuent de réclamer une forte réduction des dépenses. Sans terrain d'entente, des baisses modérées seront automatiquement appliquées, comme prévu par l'accord transpartisan de suspension du plafond de la dette approuvé en juin 2023. Nous continuons donc de tabler sur une décélération de l'économie américaine au premier semestre, même si son ampleur devrait être moins importante que prévu après le changement de ton de la Fed en décembre. Après avoir stagné en 2023, les secteurs sensibles aux taux, comme l'immobilier, devraient en particulier retrouver un peu de dynamisme en raison de la nette baisse des taux d'intérêt à long terme.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 4,1%	2023 : 4,1%
2024 : 2,8%	2024 : 2,6%

En 2024, le repli de l'inflation se poursuivra à un rythme moins soutenu qu'en 2023. La baisse des prix des voitures d'occasion va notamment contribuer à la désinflation. Concernant les prix des services, la normalisation attendue n'aboutira que si l'économie ralentit, que la pénurie de main-d'œuvre se résorbe et que la pression salariale associée reflue. Le renchérissement toujours élevé des coûts du logement représente le plus grand risque inflationniste pour 2024.

## Zone euro

### Absence de relais de croissance

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 0,5%	2023 : 0,5%
2024 : 0,3%	2024 : 0,5%

Après le 1<sup>er</sup> trimestre 2024, la zone euro aura derrière elle 18 mois de stagnation. Nous ne voyons pas de réel relais de croissance pour l'année 2024. Si l'économie américaine ralentit comme prévu et que le moteur chinois de la croissance mondiale ne redémarre pas, la demande externe pour la zone euro va être faible. De plus, le stimulus de la politique monétaire, d'après le Fonds monétaire international (FMI) et selon les budgets de la plupart des pays, sera inférieur à son niveau de 2023. Selon le FMI, seuls Malte, la Lituanie, le Luxembourg et les Pays-Bas profiteront d'un stimulus budgétaire positif en 2024. Malgré cela, nous prévoyons une légère croissance en zone euro au 2<sup>e</sup> semestre 2024. D'une part, la BCE devrait assouplir sa politique monétaire, probablement avant la Fed. D'autre part, la consommation privée pourrait quelque peu rebondir. Des salaires réels à nouveau en hausse grâce à la baisse de l'inflation, un marché de l'emploi robuste (même si une faible hausse du chômage est attendue) et une épargne solide en seront les moteurs. Alors que les ménages américains financent leur consommation par un taux d'épargne plus faible et les excédents accumulés lors de la pandémie, ceux de la zone euro restent réservés et tiennent à leurs économies.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 5,5%	2023 : 5,5%
2024 : 2,1%	2024 : 2,4%

En novembre, l'inflation a surpris en zone euro, où elle a baissé à 2,4%. Le recul de l'inflation sous-jacente est également plus franc qu'attendu. Des effets de base et de pondération, ainsi que la fin du plafonnement des prix de l'énergie devraient dans un premier temps alimenter un rebond temporaire. Ensuite, et malgré une inflation structurelle toujours élevée dans les services, nous prévoyons une désinflation en 2024, avec une moyenne à 1,9% lors du 2<sup>e</sup> semestre.

## Allemagne

### Toujours lanterne rouge

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : -0,2%	2023 : -0,3%
2024 : 0,0%	2024 : 0,4%

La longue liste des maux de l'économie allemande s'est un peu plus étoffée. La Cour constitutionnelle a tranché : la réaffectation de 60 milliards de crédit alloués à la gestion de la pandémie au fonds dédié au climat et à la transformation de l'économie est anticonstitutionnelle. Voilà qui va faire plonger l'impulsion budgétaire allemande encore plus que prévu. Bien que l'étendue de la décision soit pour l'heure incertaine, elle nous a amenés à abaisser à 0% notre prévision de croissance pour 2024. L'Allemagne restera donc la lanterne rouge des quatre plus grands pays de la zone euro. Pourtant, nous prévoyons toujours un léger mieux, porté notamment par la consommation privée. L'Allemagne possède à cet égard le plus important potentiel de rattrapage, suivie de l'Autriche et de la Finlande. En effet, après le 3<sup>e</sup> trimestre 2023, les dépenses des ménages dans ces trois pays de la zone euro sont encore inférieures à leur niveau pré-covid, respectivement de 2,3%, 0,6% et 0,1%. Toutefois, le nombre de ménages envisageant des achats importants ces douze prochains mois vient encore de baisser. Relativement aux moyennes historiques, il n'y a qu'en Finlande, en Autriche et au Luxembourg que ce chiffre est plus faible. Nous considérons les risques comme globalement orientés à la baisse, malgré des prévisions déjà faibles.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 6,0%	2023 : 6,0%
2024 : 2,1%	2024 : 2,6%

Inscrite à 3,2%, l'inflation a baissé bien plus que prévu et nous amène à abaisser nos prévisions. Lors du passage à la nouvelle année, plusieurs effets exceptionnels alimenteront une inflation volatile. A partir de mars 2024, elle devrait osciller autour de l'objectif de 2% de la BCE, avec un creux à 1,7% et un niveau de 2,2% en fin d'année. Les risques orientés à la baisse concernant la croissance en créent un autre en particulier pour l'inflation dans les services. Le principal risque haussier réside dans une pression salariale plus forte que prévu.

## France

### Recul des impulsions budgétaires

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 0,8%	2023 : 0,9%
2024 : 0,7%	2024 : 0,7%

D'après les calculs du FMI, la France a profité d'un stimulus budgétaire en 2023, contrairement à la zone euro dans sa globalité. Autrement dit, le déficit public primaire s'est creusé par rapport à 2022. Comme décrit dans nos cinq thèses pour 2024, le soutien budgétaire ne va plus porter la croissance en France, et avoir même l'effet contraire. Divergeant légèrement de notre hypothèse pour la zone euro, nous estimons que la France a déjà franchi son plancher cyclique. L'organisation des Jeux olympiques d'été va exiger jusqu'à la dernière minute des investissements dans les infrastructures, alimentant une consommation estivale supplémentaire. De plus, la France aussi est concernée par la première hausse des salaires réels depuis le printemps 2021 grâce au recul de l'inflation. La légère détente de la crise du pouvoir d'achat devrait stimuler la demande intérieure au 2<sup>e</sup> semestre 2024. Nous attendons le même effet de la baisse des coûts de financement. Malgré l'amélioration cyclique, la croissance française restera, dans un futur proche, inférieure à son potentiel. Par conséquent, le taux de chômage augmentera légèrement, allégeant un peu plus la pression inflationniste.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 4,9%	2023 : 4,9%
2024 : 2,1%	2024 : 2,4%

A 3,4% en novembre, l'inflation atteint son plus faible niveau depuis janvier 2022. Ce mois-ci, nous prévoyons une hausse temporaire à 3,8% en raison d'effets de base de l'an dernier. Malgré une hausse des taxes sur les produits du tabac, la nouvelle augmentation des tarifs de l'électricité pour les particuliers et celle des nuitées pendant les JO à Paris, la trajectoire de baisse de l'inflation se poursuivra en 2024. Au 4<sup>e</sup> trimestre 2024, elle devrait être en moyenne de 1,5%.

## Royaume-Uni

### A pieds joints sur le frein

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 0,6%	2023 : 0,5%
2024 : 0,4%	2024 : 0,3%

L'économie britannique a mieux résisté que prévu en 2023, potentiellement grâce à la forte hausse de l'immigration nette venue de l'extérieur de l'UE depuis 2021. Certes, elle a connu un pic fin 2022, mais mi 2023, elle entraînait une croissance de la population britannique d'environ 1%. Le secteur des soins et de la santé a notamment porté l'immigration, cette dernière aidant à soulager la pénurie de personnel. La croissance démographique, notamment par la consommation, a alimenté une certaine « croissance en largeur », où la croissance économique par habitant a déçu. Le relais de croissance qu'est l'immigration devrait s'essouffler en 2024. Affolé notamment par l'importance du regroupement familial, le ministre britannique de l'Intérieur James Cleverly a annoncé une forte réduction de l'immigration en 2024. L'exécutif prévoit par ailleurs de diminuer les dépenses, et des coupes sombres dans les grands projets d'infrastructures comme HS2, alors que la politique monétaire demeure un frein conjoncturel. Une situation qui pourrait évoluer au 2<sup>e</sup> semestre 2024 si l'inflation évolue favorablement et permet de premières baisses de taux. Le recul de l'inflation a également permis une légère hausse des salaires réels depuis mi 2023, compensant quelque peu les entraves citées plus haut.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 7,4%	2023 : 7,4%
2024 : 3,0%	2024 : 3,1%

Malgré le repli de l'inflation en 2023, la situation britannique reste plus fragile qu'ailleurs sur ce front. Le Royaume-Uni entamera 2024 avec une inflation sous-jacente bien plus élevée qu'aux Etats-Unis ou en zone euro. Selon nos prévisions, ni cette composante ni l'inflation globale n'atteindront l'objectif de 2% de la Banque d'Angleterre en cours d'année. Par conséquent, l'ampleur des baisses de taux que nous et les marchés financiers attendons sera plus faible que dans les autres zones économiques.

## Chine

### Locomotive mondiale en panne

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 5,4%	2023 : 5,2%
2024 : 4,7%	2024 : 4,6%

En 2024, les perspectives économiques de la Chine seront marquées par celles du secteur immobilier. L'objectif de l'exécutif est de faire diminuer l'offre excédentaire cumulée ces dernières années, et de l'adapter à la demande effective. Nous prévoyons donc un ralentissement en 2024 et au-delà. Le secteur immobilier pesant un quart de l'économie chinoise, cet essoufflement se répercutera sur la conjoncture et sur le moral des consommateurs. Le gouvernement va introduire des mesures de soutien supplémentaires qui ne visent pas à doper l'investissement, mais juste à contenir le ralentissement. Alors que des relais de croissance classiques s'éteignent, d'autres secteurs se développent fortement. Les exportations du « nouveau trio », à savoir les cellules photovoltaïques, les batteries lithium-ion et les véhicules électriques, connaissent un formidable essor. La Chine pourrait ainsi stabiliser sa part dans les exportations mondiales malgré les efforts de diversification dans le cadre de la stratégie dite « Chine + 1 ». En parallèle, la concurrence accrue en matière de commerce pourrait ouvrir un nouveau chapitre du conflit commercial.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 0,2%	2023 : 0,4%
2024 : 1,0%	2024 : 1,4%

Contrairement aux autres grandes économies, la Chine a dû lutter contre des prix en baisse en 2023. La faiblesse du marché immobilier a fait stagner à un bas niveau les prix des produits en lien avec le secteur, alors que les prix des produits alimentaires ont baissé. Nous prévoyons certes un léger rebond en 2024, mais l'inflation va stagner à un niveau modéré et ouvrir des possibilités en matière de politique monétaire.

## 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](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com/research](http://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, Clever Strasse 36, D-50668 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 Swiss Life Asset Managers UK 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.