

2 février 2020

Monthly Economic Update

Une autre suite...

Ceci est le résumé de l'actualisation mensuelle de notre scénario économique. La publication complète en anglais est disponible [ici](#).

L'éventualité d'une reprise mondiale synchronisée semble aujourd'hui un peu moins probable. Les programmes de vaccination se déroulent sans heurt aux États-Unis, tandis qu'en Europe, ils sont un peu plus lents. Les États-Unis devraient donc pouvoir entamer leur reprise plus rapidement.

États-Unis

L'économie américaine a débuté l'année 2021 en moins bonne position.

Comme le reste du monde, l'économie américaine a débuté l'année 2021 aux prises avec une situation compliquée. Les ventes au détail étaient en effet faibles à la fin de 2020, tandis que l'économie avait perdu 140.000 emplois en décembre. Les mesures de confinement partielles mises en place actuellement dans certains états continuent en outre à peser sur la confiance et l'activité. Selon nous, l'économie devrait donc connaître des difficultés au premier trimestre.

Les perspectives pour la suite sont toutefois meilleures.

Les perspectives pour la suite sont toutefois meilleures. Les États-Unis effectuent en moyenne un million de vaccinations par jour et le président Biden promet davantage de moyens pour accélérer le processus et porter ce nombre à 1,5 voire 2 millions par jour. Le temps plus chaud qui s'annonce et le nombre déjà en baisse des hospitalisations nous incitent à davantage d'optimisme pour l'économie au deuxième trimestre.

Nous prévoyons une solide consommation, une hausse du soutien budgétaire et une activité élevée dans le secteur de la construction...

Nous nous attendons à ce que la consommation augmente fortement une fois le programme de vaccination bien avancé. Les ménages disposent d'importantes liquidités étant donné que les programmes de soutien des pouvoirs publics (prolongation des allocations de chômage et chèques individuels) aident les ménages aux revenus plus faibles. Parallèlement, l'incapacité de voyager et de dépenser de l'argent en 'divertissements' a entraîné une épargne involontaire des catégories à revenus plus élevés. Le soutien devrait par ailleurs encore augmenter avec la proposition d'un plan budgétaire de \$ 1.900 milliards qui devrait recevoir le feu vert du Congrès, même s'il faudra probablement quelques concessions et modifications pour qu'elle puisse être approuvée.

Cette activité accrue ira selon nous de pair avec une hausse de l'inflation.

Par ailleurs, un marché immobilier résidentiel florissant devrait soutenir l'activité dans le domaine de la construction, tandis que les investissements des entreprises augmenteront probablement après 12 mois de stagnation. Le redressement du commerce mondial et le dollar américain plus compétitif après sa récente dépréciation devraient également soutenir l'activité.

Cette activité accrue ira, selon nous, de pair avec une hausse de l'inflation. L'inflation plus élevée résultera en partie d'effets de base, étant donné que dans une économie déconfinée plus dynamique, les prix seront plus élevés qu'au plus fort de la pandémie, lorsque certaines entreprises ont dû abaisser leurs prix. En outre, la hausse du prix de l'essence et les capacités limitées dans certains secteurs ayant largement souffert renforceront encore les risques inflationnistes à court terme.

Tandis que la Fed pourrait resserrer sa politique plus rapidement que prévu

Compte tenu de l'inflation accrue, nous nous attendons à ce que l'on parle davantage cette année d'une éventuelle réduction du montant mensuel des achats d'actifs effectués par la FED dans le cadre de l'assouplissement quantitatif, voire d'un premier relèvement des taux par la Réserve fédérale en 2023 au lieu de 2024.

Ceci implique un risque de "taper tantrum 2.0", comme lorsque la Fed a annoncé en 2013 son intention de ralentir ses rachats d'actifs et que le taux du papier d'État à 10 ans est passé de 1,6% à 3%. Si cela devait se répéter, cela entraînerait des mouvements déstabilisants du coût et de la disponibilité du crédit domestique, avec des conséquences pour d'autres classes d'actifs tels que les marchés émergents.

Zone euro

Un faible début de 2021...

Les premiers chiffres économiques pour le premier trimestre suggèrent une légère détérioration de la situation en janvier par rapport au dernier trimestre de 2020, principalement en raison des confinements strictes en vigueur dans certains pays. L'indicateur Ifo allemand ainsi s'est replié davantage que prévu en janvier, avec une baisse tant de l'évaluation de la situation actuelle que des attentes. La confiance des consommateurs de la zone euro s'est aussi détériorée en janvier, tandis que l'indice PMI agrégé est passé de 49,1 en décembre à 47,5 en janvier.

Et une campagne de vaccination difficile

Maintenant que les variantes plus contagieuses du coronavirus se répandent sur le continent, les mesures de confinement ont à nouveau été renforcées dans plusieurs pays. Parallèlement, la campagne de vaccination continue à décevoir. Il semble dès lors improbable que l'immunité collective soit atteinte avant le quatrième trimestre.

Pourtant, la croissance économique devrait accélérer à partir du deuxième trimestre.

L'année commence donc difficilement. Étant donné que les personnes les plus vulnérables seront probablement vaccinées d'ici la fin avril, il semble cependant toujours que les mesures de confinement pourront alors être assouplies. À partir du deuxième trimestre, l'économie pourrait par conséquent afficher une croissance plus solide.

Nous prévoyons une croissance de 3,5% en 2021, ce qui est inférieur au consensus

Le nombre de contaminations risque toutefois de rester élevé pendant quelques temps encore. L'instabilité politique en Italie n'est pas un élément positif non plus, tandis que la lenteur du déploiement des plans permettant d'obtenir des fonds du plan de relance européen limite aussi la vitesse de la reprise. Ceci explique pourquoi nos prévisions de croissance sont moins élevées que celles du consensus. Nous prévoyons une croissance du PIB de 3,5% en 2021 et de 3,7% en 2022.

L'inflation augmentera en 2021...

Le relèvement de la TVA en Allemagne, les prix plus élevés de l'énergie et les hausses de prix attendues lors de la réouverture de certains services impliquent une augmentation de l'inflation attendue cette année. Nous nous attendons à une inflation de 1,3% en 2021, ce qui est supérieur au consensus. Selon nous, une inflation de 2% au début du troisième trimestre est même envisageable. À partir du quatrième trimestre, l'inflation devrait à nouveau baisser. En 2022, elle devrait, selon nous, se stabiliser autour de 1,3%.

... tandis que la BCE ne resserrera pas sa politique

Étant donné que l'inflation devrait à nouveau se replier au quatrième trimestre, il est improbable que la BCE réagisse. En outre, la BCE devrait probablement avoir communiqué sa stratégie d'ici l'été. Nous nous attendons à ce que la banque centrale opte pour un objectif d'inflation "d'environ 2%", ce qui rendra possible une inflation temporairement plus élevée sans que la politique ne doive être modifiée.

Le programme de vaccination se déroule très bien au Royaume-Uni

Royaume-Uni

Le programme de vaccination britannique a jusqu'à présent dépassé toutes les attentes et il n'est pas inconcevable que tous les adultes se soient vu offrir une première dose à la fin du deuxième trimestre. Les mesures de confinement semblent également fonctionner, et une reprise au printemps semble maintenant probable. Le grand risque maintenant est qu'une nouvelle souche résistante au vaccin nécessite un nouveau confinement.

Les voyages intérieurs sont limités, mais nous prévoyons peu d'impact sur l'économie.

Chine

Le Nouvel An chinois approche et cette année est différente, car de nouveaux confinements partiels limitent les voyages intérieurs. Dans l'ensemble, cependant, nous ne pensons pas que cette situation nuira trop à l'économie. Nous prévoyons une croissance économique de 7 % en 2021.

ING global forecasts

	2020					2021					2022				
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	FY	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	FY	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	FY
United States															
GDP (% QoQ, ann)	-5.00	-31.40	33.40	4.20	-3.50	1.60	7.80	8.00	4.50	5.20	3.50	3.00	2.90	2.90	4.30
CPI headline (% YoY)	2.10	0.40	1.30	1.20	1.30	1.60	3.10	2.50	2.50	2.40	2.30	2.20	2.10	2.10	2.10
Federal funds (% eop)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
3-month interest rate (% eop)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
10-year interest rate (% eop)	0.67	0.68	0.68	1.00	1.00	1.25	1.50	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	2.00	2.00	2.00
Fiscal balance (% of GDP)					-16.00					-11.50					-5.20
Gross public debt / GDP					97.30					101.90					101.30
Eurozone															
GDP (% QoQ, ann)	-14.10	-39.20	60.00	-6.60	-7.00	-2.00	7.10	8.30	4.40	3.50	2.80	2.00	1.90	1.60	3.70
CPI headline (% YoY)	1.10	0.20	-0.10	-0.30	0.20	0.30	1.50	1.70	1.50	1.30	1.20	1.30	1.30	1.40	1.30
Refi minimum bid rate (% eop)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3-month interest rate (% eop)	-0.40	-0.45	-0.49	-0.55	-0.55	-0.55	-0.50	-0.50	-0.45	-0.45	-0.45	-0.45	-0.40	-0.40	-0.40
10-year interest rate (% eop)	-0.47	-0.45	-0.55	-0.57	-0.57	-0.50	-0.40	-0.30	-0.30	-0.30	-0.20	-0.20	-0.15	-0.10	-0.10
Fiscal balance (% of GDP)					-8.80					-6.60					-4.00
Gross public debt/GDP					104.90					106.50					104.10
Japan															
GDP (% QoQ, ann)	-2.30	-28.80	22.90	0.50	-5.60	0.60	0.80	3.20	2.60	1.40	1.20	1.00	1.10	2.50	1.70
CPI headline (% YoY)	0.50	0.10	0.20	-0.70	0.00	-0.70	-0.30	0.80	0.50	-0.10	0.80	0.80	0.60	0.60	0.70
Interest Rate on Excess Reserves (%)	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
3-month interest rate (% eop)	0.00	0.00	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
10-year interest rate (% eop)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Fiscal balance (% of GDP)					-17.00					-9.80					-8.90
Gross public debt/GDP					223.00					229.00					233.00
China															
GDP (% YoY)	-6.80	3.20	4.90	5.50	1.70	12.00	5.50	5.00	5.50	7.00	3.00	5.00	5.50	5.00	4.60
CPI headline (% YoY)	5.00	2.70	2.40	0.60	2.60	2.00	2.50	2.50	2.90	2.50	2.80	2.60	2.40	2.50	2.50
PBOC 7-day reverse repo rate (% eop)	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20
3M SHIBOR (% eop)	1.95	2.13	2.67	3.00	3.00	3.00	3.10	3.20	3.30	3.30	3.40	3.50	3.60	3.70	3.70
10-year T-bond yield (% eop)	2.59	2.87	3.10	3.25	3.25	3.20	3.20	3.25	3.30	3.30	3.35	3.40	3.45	3.50	3.50
Fiscal balance (% of GDP)					-6.00					-6.00					-4.00
Public debt (% of GDP), incl. local govt.					110.00					115.00					118.00
UK															
GDP (% QoQ, ann)	-11.5	-56.4	81.1	2.4	-10	-11.2	22	10	4.0	4.8	3.8	2.9	2.0	1.5	5.1
CPI headline (% YoY)	1.7	0.6	0.6	0.5	0.9	0.8	1.5	1.4	1.7	1.4	1.5	1.5	1.6	1.6	1.5
BoE official bank rate (% eop)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
3-month interest rate (% eop)	0.60	0.20	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.15	0.15	0.20	0.20	0.25	0.30	0.30
10-year interest rate (% eop)	0.30	0.20	0.20	0.20	0.20	0.25	0.40	0.50	0.60	0.60	0.70	0.70	0.70	0.80	0.80
Fiscal balance (% of GDP)					-15.0					-7.0					-3.5
Gross public debt/GDP					112.0					110.5					110.5
EUR/USD (eop)	1.10	1.13	1.17	1.22	1.20	1.22	1.25	1.28	1.30	1.30	1.30	1.30	1.28	1.25	1.25
USD/JPY (eop)	107	107	105	103	103	102	100	100	100	100.0	102	103	104	105	105
USD/CNY (eop)	7.08	7.07	6.78	6.53	6.70	6.60	6.50	6.45	6.30	6.3	6.35	6.40	6.45	6.50	6.5
EUR/GBP (eop)	0.89	0.91	0.91	0.89	0.89	0.88	0.86	0.85	0.85	0.85	0.84	0.83	0.82	0.82	0.82

GDP forecasts are rounded to the nearest whole/half number, given the large magnitude and uncertainty surrounding our estimates

Source: ING forecasts

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

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 d'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 Houte, Avenue Marnix 24, 1000 Bruxelles, Belgique.