

Mars 2020

A retenir

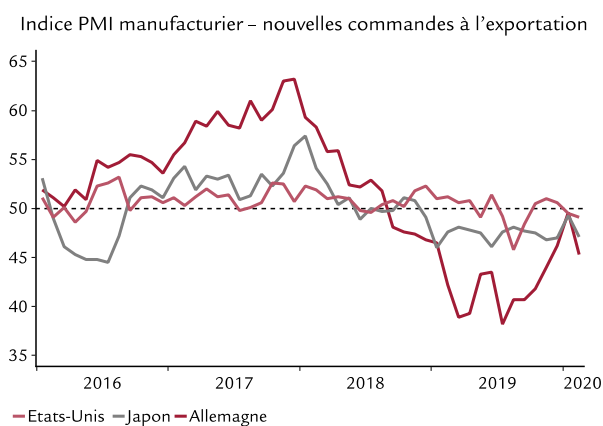
- Coronavirus : Les répercussions de l'épidémie pèseront sur la croissance de la zone euro et de la Suisse.
- Notre scénario de base reste une reprise en V de la Chine une fois que la paralysie actuelle sera débloquée.
- A court terme, la baisse des prix de l'énergie modère l'inflation totale aux Etats-Unis et en Suisse.

Prévisions comparées

	PIB 2020		PIB 2021		Inflation 2020		Inflation 2021	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Etats-Unis	1,7%	1,9%	1,8%	2,0% ↑	2,1% ↓	2,0% ↓	2,1%	2,1%
Zone euro	0,8% ↓	0,9% ↓	1,1%	1,2%	1,2%	1,2% ↓	1,4%	1,4%
Allemagne	0,5% ↓	0,9%	1,1%	1,1% ↑	1,2%	1,4% ↓	1,4%	1,5%
France	0,9% ↓	1,1% ↓	1,1%	1,2%	1,4%	1,3% ↑	1,4%	1,3%
Royaume-Uni	1,0% ↓	1,1%	1,3%	1,5% ↑	1,5%	1,6% ↓	1,8%	1,9%
Suisse	1,2% ↓	1,3%	1,2%	1,3%	0,1%	0,3%	0,6%	0,7%
Japon	-0,5% ↓	0,3% ↓	0,8% ↑	0,8%	0,6%	0,6%	0,3%	0,6%
Chine	5,4% ↓	5,6% ↓	5,8% ↑	5,8% ↑	3,4%	3,2% ↑	2,0%	2,2%

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches
Source : Consensus Economics Inc. London, 10.02.2020

Graphique du mois



Il ne fait aucun doute que l'économie chinoise pâtira de l'épidémie de coronavirus au premier trimestre 2020. Parmi le biais des exportations, des chaînes d'approvisionnement internationales et du tourisme, nous prévoyons des répercussions sur l'activité mondiale, en particulier dans les pays asiatiques étroitement liés à la Chine. De même, la composante des nouvelles commandes à l'exportation de l'indice des directeurs d'achats (PMI) de février de l'Allemagne, du Japon et des Etats-Unis accuse un repli, qui reflète sans doute le pessimisme suscité par les risques économiques liés à l'épidémie de coronavirus.

Etats-Unis

La baisse du brut a son revers

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 1,7%	2020 : 1,9%
2021 : 1,8%	2021 : 2,0%

Les Etats-Unis sont l'unique économie épargnée par la révision en baisse de nos prévisions de croissance due au coronavirus : au moment de la rédaction, l'épidémie y est restée plus ou moins contenue à ce jour, son effet le plus négatif devrait provenir des perturbations (a priori temporaires) des chaînes d'approvisionnement, et les exportations vers la Chine représentent une infime part du PIB (environ 0,6%). La chute des prix du pétrole qui résulte de l'effondrement de la demande chinoise aura des bons et des mauvais côtés : si elle accroît les problèmes d'une industrie du schiste déjà à court de liquidités, et conforte notre opinion, divergente du consensus, selon laquelle l'investissement ne repartira pas en 2020, les ménages américains seront en revanche sensiblement soulagés par la baisse des prix à la pompe. Cycliquement, le pays reste selon nous en phase légèrement descendante, comme l'atteste une prévision de croissance légèrement inférieure au potentiel (1,7%) pour 2020. L'année a mal commencé, avec un ralentissement des ventes de détail et un recul de la production industrielle dû en partie aux déboires du Boeing 737 MAX. Les résultats des enquêtes sont mitigés, les bons chiffres régionaux s'opposant au recul de l'indice des directeurs d'achats (PMI) du secteur manufacturier de Markit en février. Le PMI des services a chuté à 49,5, atteignant son plus bas niveau en plus de six ans.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 2,1%	2020 : 2,0%
2021 : 2,1%	2021 : 2,1%

Le net recul des prix du pétrole se ressentira davantage sur l'inflation totale des Etats-Unis que des autres pays développés en raison du dollar fort et de prix à la pompe plus sensibles aux fluctuations du brut en raison de taxes minimales. Nous avons donc abaissé nos prévisions d'inflation de 10 points de base pour 2020. L'inflation totale aura sans doute atteint son pic en février à 2,5%, avant de retomber.

Zone euro

Le coronavirus est à nos portes

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 0,8%	2020 : 0,9%
2021 : 1,1%	2021 : 1,2%

Selon les derniers chiffres, le coronavirus affectera l'économie locale, au moins temporairement. Le recul de la demande chinoise, la perturbation des chaînes d'approvisionnement et le recul du tourisme sont autant d'effets négatifs pour la croissance. Le virus se répandant en Italie à l'heure où nous écrivons ces lignes, on peut attendre un impact direct supplémentaire des mesures sanitaires dans ce pays. Le risque de propagation européenne a indéniablement augmenté. Il s'ensuit que l'incertitude règne sur toutes les prévisions. Les nôtres s'appuient uniquement sur les informations disponibles, sans extrapoler sur les prochaines zones d'extension du virus ou sur sa transformation en pandémie. Nous avons donc abaissé nos estimations pour l'Allemagne exportatrice et pour l'Italie, directement touchée, dont le PIB devrait selon nous se contracter au premier trimestre. Avec une croissance réelle déjà négative au dernier trimestre 2019, le pays est aujourd'hui en récession technique. Toute aggravation de la situation du coronavirus pèserait lourdement sur nos projections européennes. Nos prévisions de croissance sont un peu en dessous du consensus pour 2020 et 2021 (nous prévoyons en particulier une reprise plus lente de la dynamique sous-jacente allemande). La zone euro doit encourager sa demande intérieure ; à cette fin, elle pourrait mieux utiliser sa marge de manœuvre budgétaire dans le contexte de taux bas actuels.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 1,2%	2020 : 1,2%
2021 : 1,4%	2021 : 1,4%

Les dynamiques de croissance ne suffisent pas à accélérer l'inflation. Seuls six Etats membres, qui représentent moins de 6% du PIB de la zone euro, affichent aujourd'hui une inflation supérieure ou égale à 1,8%. La croissance des salaires, premier moteur de l'inflation intérieure, a amorcé un tassement, qui pourrait être compensé à court terme par le renchérissement des importations lié à la dépréciation récente de l'euro.

Allemagne

La reprise est encore reportée

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 0,5%	2020 : 0,9%
2021 : 1,1%	2021 : 1,1%

Les prévisions de février de Consensus Economics Inc. soulignent l'incertitude qui pèse sur la première économie européenne. Les analystes interrogés évaluent la croissance réelle annuelle du PIB allemand entre 0,2% et 1,4% pour 2020, dénotant un écart exceptionnel entre les 27 établissements participants. Notre estimation de 0,5% nous classe dans le quintile le plus prudent. Elle s'élevait précédemment à 0,6% et nous l'avons abaissée pour intégrer l'effet négatif du coronavirus sur la croissance du premier trimestre. Les indicateurs de sentiment économique ne reflètent pas encore tout l'impact de l'épidémie et nous pensons que la timide reprise de l'industrie allemande en sera suspendue, au moins provisoirement. L'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier devrait donc rester en zone de contraction quelques mois encore. D'après la dernière enquête Ifo, les prévisions des entreprises tertiaires et commerciales auraient reculé en février. Si le coronavirus ne dure pas, l'économie allemande pourrait connaître une reprise en V au second semestre 2020 grâce au bas niveau des stocks manufacturiers mondiaux. Nous pensons toutefois que la croissance inférieure au potentiel et l'incertitude marquée pour les entreprises tireront progressivement le chômage à la hausse cette année. Alors que l'Allemagne jouit d'une vaste marge de manœuvre budgétaire, l'absence de volonté politique semble de plus en plus constituer un frein supplémentaire au sentiment économique.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 1,2%	2020 : 1,4%
2021 : 1,4%	2021 : 1,5%

L'inflation totale annuelle devrait atteindre 1,7% en février, son plus-haut depuis avril 2019, lorsqu'elle avait temporairement dépassé 2%. Notre scénario de base suppose que l'inflation de février sera la plus élevée de tout notre horizon de prévisions, jusqu'à fin 2021. Elle devrait selon nous retomber en dessous de 1% entre avril et octobre 2020.

France

Chômage : la réforme paie

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 0,9%	2020 : 1,1%
2021 : 1,1%	2021 : 1,2%

Le PIB réel brut s'est contracté de 0,1% au dernier trimestre 2019, en raison avant tout de la chute des stocks. De ce fait, la croissance « héritée » ou le taux de croissance annuel de 2020 si les taux de croissance trimestriels étaient nuls cette année, est tombée à 0,2%. Selon nous, un rebond de la composante des stocks profitera à la croissance au premier semestre. Entre-temps, les services et les produits de luxe français pourraient pâtir de l'érosion de la demande due aux incertitudes autour du coronavirus. L'impact net de tous ces facteurs sera légèrement négatif selon nous, d'où la révision en baisse de notre estimation de croissance du PIB pour l'année de 1,0% à 0,9%. Plus encourageante était la poursuite du recul du taux de chômage au dernier trimestre 2019. A 7,9%, il est au plus bas depuis 2008. Les réformes du marché du travail menées par le président Macron et par son prédécesseur François Hollande auraient donc porté leurs fruits. Le sentiment économique mesuré par la Banque de France se serait amélioré en février après avoir temporairement souffert des grèves en décembre 2019. La confiance des ménages ne cesse de s'améliorer depuis 12 mois, gage d'une demande intérieure privée soutenue. Contrairement à 2019, le FMI prévoit une contribution budgétaire à la croissance française négative en 2020. Si le choc externe du coronavirus s'avérait plus dur qu'attendu, des mesures budgétaires de soutien aux entreprises ne seraient toutefois pas exclues.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 1,4%	2020 : 1,3%
2021 : 1,4%	2021 : 1,3%

Nous laissons nos prévisions d'inflation inchangées sachant que la baisse des cours pétroliers n'a qu'un effet limité en France en raison du poids des taxes sur les prix finaux du fioul et de l'essence. Même si le recul des prix de l'énergie atténue un peu l'inflation totale, il serait neutralisé par le renchérissement des importations d'autres biens induit par la faiblesse de l'euro.

Royaume-Uni

Pleins feux sur le budget

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 1,0%	2020 : 1,1%
2021 : 1,3%	2021 : 1,5%

L'économie britannique a bien commencé 2020, confirmant notre prévision d'un point de retournement cyclique après « l'année perdue » de 2019. Les derniers chiffres des ventes de détail et de l'emploi dépassaient largement nos attentes tandis que l'indice des directeurs d'achats (PMI) de février faisait fi du coronavirus en reflétant un sentiment encore plus favorable des entreprises manufacturières, tiré par la hausse de la production et les nouvelles commandes, tandis que le PMI des services se stabilisait dans la zone d'expansion. Le Royaume-Uni est certes moins exposé que l'Europe continentale à la demande chinoise mais l'expansion du virus en Italie et la faiblesse prolongée de l'économie allemande pourraient encore menacer son économie, d'où la révision en baisse minime, à 1,0%, de notre prévision de croissance du PIB en 2020, toujours supérieure à l'Allemagne ou à la France, pour la simple raison que le Royaume-Uni est, avec les Pays-Bas, le seul grand pays européen à pratiquer en 2020 une réelle relance budgétaire, dont l'ampleur et les modalités seront annoncées à la présentation du budget le 11 mars. Nous attendons entre autres un allègement fiscal sous forme de relèvement du seuil de paiement des cotisations sociales, des aides aux régions « négligées » et des investissements en infrastructures. Les hausses de dépenses sont devenues plus probables depuis le remplacement de Sajid Javid par Rishi Sunak, a priori plus favorable à la relance budgétaire, à la tête des Finances.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2019 : 1,5%	2019 : 1,6%
2020 : 1,8%	2020 : 1,9%

Comme nous l'attendions, l'inflation totale britannique a rebondi en janvier de 1,3% à 1,8%, confirmant le caractère exceptionnel du mois précédent. L'inflation sous-jacente pourrait toutefois se tasser quelque peu d'ici à la fin de l'année. La baisse des prix de l'essence se ressentira sûrement sur les chiffres de février et la modération de la croissance des salaires depuis mi-2019 dénote un allègement de la pression inflationniste intérieure.

Suisse

Retour des problèmes de change

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 1,2%	2020 : 1,3%
2021 : 1,2%	2021 : 1,3%

Apprécier les dynamiques de croissance à court terme de la Suisse est extrêmement délicat. Contrairement aux autres grands pays, la Suisse n'a toujours pas annoncé son estimation officielle de croissance du dernier trimestre 2019. Dans l'attente des chiffres préliminaires, le 3 mars, nous avons réduit notre estimation de 0,25% à 0,15% pour ces trois mois au vu des chiffres décevants des économies voisines. Parallèlement, les enquêtes du début de l'année auprès de l'industrie électrique, des machines et des métaux, le secteur le plus touché par le ralentissement des dynamiques de croissance mondiales, suggèrent une stabilisation, voire une légère amélioration, de l'activité des entreprises. Le bout du tunnel pourrait toutefois être encore bien loin. L'impact du coronavirus sur la demande d'exportations et sur la fréquentation touristique a entraîné un abaissement de notre estimation de croissance pour le premier trimestre 2020, tandis que l'appréciation récente du franc pourrait constituer un vecteur supplémentaire de propagation des effets de l'épidémie. Par rapport à l'euro, le franc a progressé de plus de 5% en un an mais on ignore si cette tendance va perdurer. Comme nous prévoyons une reprise en V de l'activité chinoise au deuxième trimestre, le secteur manufacturier pourrait récupérer l'essentiel de ses pertes de production au cours des mois suivants. En revanche, celles du secteur tertiaire, et surtout du tourisme, ne devraient pas pouvoir être compensées à court terme.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2019 : 0,1%	2019 : 0,3%
2020 : 0,6%	2020 : 0,7%

L'irruption du coronavirus a tiré les prix de l'énergie à la baisse, tandis que ceux des importations reculaient sous l'effet de l'appréciation du franc. En conséquence de ces deux facteurs, nous tablons sur un repli de l'inflation totale à court terme. En fonction de l'évolution des choses, les goulets d'étranglement sur la chaîne d'approvisionnement mondiale pourraient entraîner une augmentation des prix à la production et à la consommation plus tard dans l'année.

Japon

Une récession technique probable

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -0,5%	2020 : 0,3%
2021 : 0,8%	2021 : 0,8%

Une vague de mauvaises nouvelles a entraîné une révision en baisse massive de nos prévisions de PIB pour 2020, de 0,3% à -0,5%. Tout d'abord, les chiffres de la croissance du dernier trimestre 2019 ont fait l'effet d'une bombe. Malgré les résultats encourageants des enquêtes auprès des entreprises, qui auraient bien encaissé la hausse de la taxe sur la consommation en octobre, le PIB a chuté de 1,6% en trois mois, beaucoup plus que ne l'attendaient les 24 économistes interrogés par Bloomberg, y compris nous-mêmes. La consommation s'est pour ainsi dire figée et l'investissement a plongé. Un comparatif avant/après avec le relèvement de la taxe en 2014 montre que l'effet de celui de 2019 fut presque deux fois plus sévère, même si le premier était moins marqué. Ensuite, l'ampleur de la propagation du coronavirus au Japon commence à effrayer la population et les marchés, avec l'apparition de cas apparemment non corrélés dans différentes régions. A ce jour, le Japon serait le quatrième pays le plus touché en termes de cas confirmés, bouchant encore plus un horizon déjà obscurci par la faible demande extérieure et par l'effondrement du tourisme chinois. Les indices des directeurs d'achats de février ont chuté dans l'industrie manufacturière et dans les services, tirés vers le bas par les nouvelles commandes. Nous pensons donc que le Japon se trouve actuellement en récession technique (deux trimestres consécutifs de baisse du PIB).

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2019 : 0,6%	2019 : 0,6%
2020 : 0,3%	2020 : 0,6%

L'inflation totale et sous-jacente progresse depuis octobre 2019 et le relèvement de la taxe sur la consommation, qui semble être incorporée très graduellement aux prix finaux, contrairement à 2014, où elle avait entraîné une flambée inflationniste. Nous attendons une inflation totale entre 0,5% et 1,1% au premier semestre avant une détente due à l'absence de pressions sur les prix imputable à une dynamique économique ralentie et à une croissance des salaires atone.

Chine

Sous le signe du coronavirus

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 5,4%	2020 : 5,6%
2021 : 5,8%	2021 : 5,8%

L'épidémie de coronavirus devrait amputer sérieusement la croissance chinoise au premier trimestre. Lors de la crise du SRAS en 2003, le pays avait vu sa croissance chuter de deux points au deuxième trimestre par rapport au premier. L'épidémie de cette année pourrait affecter encore plus durement l'économie chinoise. D'abord, l'effroi de la population a considérablement limité les déplacements, entraînant un effondrement du tourisme, des ventes de détail, des loisirs, etc., d'où un coup très dur pour le secteur tertiaire, dont la part dans l'économie est aujourd'hui bien plus développée qu'en 2003. Ensuite, les mesures prises par le pays pour limiter la contagion sont d'une tout autre ampleur : 20 provinces (77% de la production économique) ont prolongé le Nouvel An chinois d'une semaine supplémentaire et les travailleurs immigrés doivent rester en quarantaine pendant quinze jours, ce qui signifie que la production ne reprendra que petit à petit. Nous attendons donc un ralentissement de la croissance chinoise à 3,8% au premier trimestre, contre 6% précédemment. Nous pensons néanmoins que la contagion atteindra un pic au premier trimestre et que l'effondrement sera suivi d'une reprise en V au deuxième trimestre, alimentée par la compression de la demande. Comme ce rebond ne compensera pas toutes les pertes du trimestre, en particulier dans les services, nous abaïssons de 5,9% à 5,4% notre estimation de PIB 2020.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2019 : 3,4%	2019 : 3,2%
2020 : 2,0%	2020 : 2,2%

L'inflation de janvier a flambé à 5,4%, en raison avant tout de la date du Nouvel An chinois, tombé en février en 2019 mais en janvier cette année. Cet effet devant se corriger en février, l'inflation devrait ralentir le mois prochain, tandis que le coronavirus n'aura sans doute qu'un très faible impact. Les perturbations logistiques et le choc de l'offre tirent certes les prix à la hausse, mais la demande très réduite de loisirs, de transports et de logements devrait neutraliser ce mouvement.

Economic Research



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



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



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



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



Rita Fler
Economist Quantitative Analysis
rita.fler@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, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité 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 Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München 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.