

Octobre 2020

A retenir

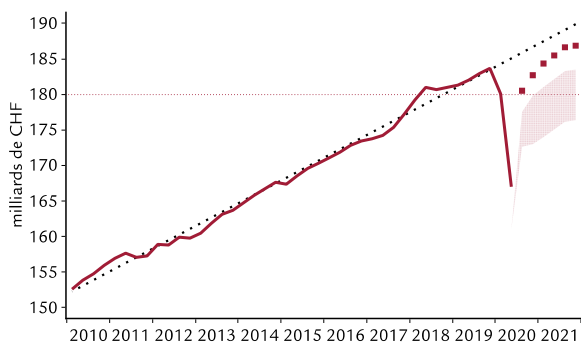
- Relèvement significatif des prévisions du consensus concernant la croissance des Etats-Unis et de la Suisse.
- La fin d'une partie des mesures de relance va modérer la reprise économique au Royaume-Uni et ailleurs.
- Le nouveau Premier ministre japonais devrait continuer à peu près la politique économique de Shinzo Abe.

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	-3,5% ↑	-4,4% ↑	4,0%	3,8% ↓	1,2%	1,1% ↑	1,9% ↑	1,9% ↑
Zone euro	-6,6% ↓	-7,7% ↑	5,3%	5,5% ↓	0,4% ↓	0,4%	1,1% ↓	1,0% ↓
Allemagne	-5,0% ↓	-5,7% ↑	4,1% ↑	4,6% ↓	0,6%	0,5%	1,6%	1,5% ↓
France	-8,0%	-9,5% ↑	7,2% ↓	6,9% ↓	0,6% ↓	0,5%	1,2% ↓	1,0%
Royaume-Uni	-8,9% ↓	10,1% ↓	7,4% ↑	6,5% ↑	0,8% ↓	0,8% ↑	1,5% ↓	1,5% ↑
Suisse	-3,8%	-5,1% ↑	4,4%	4,1% ↓	-0,5%	-0,7%	0,6%	0,2%
Japon	-4,8% ↓	-5,6% ↓	2,6%	2,6% ↑	0,1% ↓	-0,1%	0,2%	0,1% ↓
Chine	2,5% ↑	2,2% ↑	7,4% ↓	7,9% ↑	2,7%	2,8% ↑	1,9%	2,0%

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches
Source : Consensus Economics Inc. London, 14.09.2020

Graphique du mois



■ Suisse : PIB réel et scénarios de Swiss Life Asset Managers
 ··· Croissance tendancielle 2010 – 2019 (puis extrapolation)
 ■ Marge de fluctuation des scénarios

MACROBOND

L'économie mondiale va mieux qu'en mai. Aux Etats-Unis et en Suisse, le « pic de pessimisme » est indéniablement passé : les prévisions de croissance du consensus pour 2020 sont en hausse et l'écart avec nos projections se réduit ce mois-ci. Il devient de plus en plus évident que la Suisse se tire plutôt bien de la crise du Covid-19. La récession aura toutefois des répercussions durables et nous tenons à préciser que même le PIB suisse ne devrait retrouver son niveau d'avant-crise qu'au quatrième trimestre 2021. Selon notre scénario de base, il devrait chuter à trois points de pourcentage en dessous de sa tendance sous-jacente de 2010 à 2019. Bienvenue dans « l'économie à 97% » !

Etats-Unis

Préparation en vue de l'élection

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -3,5%	2020 : -4,4%
2021 : 4,0%	2021 : 3,8%

Les derniers chiffres confirment une nette reprise de l'économie au troisième trimestre, comme l'attendaient nos estimations supérieures au consensus. Le taux de chômage a spectaculairement chuté, de 10,2% à 8,4%. Nous pensons que la hausse de l'emploi compensera l'effet négatif sur la consommation du recul des allocations de chômage. Sur ce plan, si les ordres du président ont évité le « mur budgétaire », une solution permanente, sous la forme d'un deuxième plan de relance, s'impose. Le Congrès n'a pas avancé sur la question à ce jour et nous n'attendons un compromis qu'après les élections. A ce sujet, une seule certitude émane des sondages : les démocrates devraient garder le contrôle de la Chambre des représentants. Si Donald Trump est réélu, sa marge de manœuvre restera donc limitée, d'où une continuité de la politique économique. Il en irait de même si Joe Biden était président face à un Sénat républicain. Le seul facteur susceptible de vraiment changer la donne serait un raz-de-marée démocrate, qui assurerait au président Biden le soutien intégral du Congrès. Nous pourrions alors relever nos prévisions de croissance du PIB pour 2021, les dépenses budgétaires prévues dans un premier temps devant compenser les effets négatifs du programme fiscal de Joe Biden. Le seul résultat vraiment inquiétant serait "l'absence de résultat", une contestation houleuse et persistante de l'issue de la course à la présidence.

Inflation

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

La normalisation des prix à la consommation a continué en août après la chute due à la crise, entre mars et juin. Elle a toutefois ralenti, comme les statistiques économiques, et les taux d'inflation annuels devraient donc se stabiliser prochainement. L'inflation sous-jacente devrait rester autour de 1,7% jusqu'en décembre mais l'inflation totale devrait fléchir légèrement du fait de l'atténuation d'effets de base dans l'énergie d'ici là. Nous pensons qu'elle ne repassera (temporairement) la barre des 2% qu'au deuxième trimestre 2021.

Zone euro

Perception (erronée) de l'inflation

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -6,6%	2020 : -7,7%
2021 : 5,3%	2021 : 5,5%

La recrudescence des cas de Covid-19 dans toute l'Europe se ressent sur l'indice des directeurs d'achats (PMI) des services de septembre, qui dénote une économie hésitante à la fin du troisième trimestre alors que des données à haute fréquence comme l'indice des déplacements de Google indiquent que l'activité individuelle ne souffrirait pas de mesures de restriction locales et ciblées. Notre scénario de base a toujours intégré une deuxième vague de coronavirus. La reprise économique ne serait vraiment menacée qu'en cas de surchauffe des systèmes de santé européens, qui donnerait lieu à des reconfinements massifs à l'échelle nationale. Malgré les mauvaises nouvelles actuelles, ce scénario négatif reste peu probable selon nous. Toutefois, avec l'expiration progressive des plans de relance d'urgence, la dynamique de reprise devrait s'essouffler au dernier trimestre 2020. Certains emplois – et certaines entreprises – disparaîtront pour de bon au cours des prochains trimestres. Nous pensons que les taux de chômage européens vont encore augmenter, comme s'y attendent aussi les ménages, dont les indices de confiance sont bien en deçà des niveaux d'avant-crise dans tous les pays membres. Un examen attentif des prévisions de croissance 2021 révèle que nous attendons une progression moyenne sous-jacente de l'activité de seulement 0,5% par trimestre l'an prochain.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 0,4%	2020 : 0,4%
2021 : 1,1%	2021 : 1,0%

Un fossé s'est creusé entre les chiffres officiels de l'inflation et la perception du public. D'après l'enquête sur la confiance des consommateurs de la Commission européenne, l'inflation perçue dans l'UEM dépasserait actuellement 6%, pour un chiffre officiel inférieur à 1,8% sur l'ensemble des 19 pays membres en août. Reste à voir si les soutiens monétaire et budgétaire massifs couplés à la surestimation individuelle de l'inflation entraîneront une hausse structurelle des prévisions d'inflation à long terme des agents économiques.

Allemagne Et enfin, le secteur manufacturier

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -5,0%	2020 : -5,7%
2021 : 4,1%	2021 : 4,6%

Malgré une recrudescence du Covid-19 moins virulente que dans d'autres pays européens, certaines localités allemandes durcissent encore leurs mesures de restriction. Ainsi, Munich, foyer viral, a décrété des mesures de distance physique plus sévères et de nouvelles obligations de port du masque fin septembre. De telles annonces pourraient affecter la reprise au début du quatrième trimestre en altérant la confiance des ménages, encore une fois inférieure aux estimations du consensus pour octobre. L'indice de septembre des directeurs d'achats (PMI) des services a lui aussi déçu en passant sous les 50 points, tant pour les affaires nouvelles que pour les prévisions d'activité. Enfin, les statistiques révèlent que le troisième trimestre aurait moins bien commencé que prévu. La production industrielle de juillet a confirmé ce que le PMI manufacturier avait déjà esquissé : la reprise de l'industrie manufacturière allemande est plus lente qu'ailleurs, avec une production encore inférieure de 12% à son niveau d'avant la crise. L'excellente surprise du PMI manufacturier de septembre, monté à 56,6 points grâce à des nouvelles commandes au plus haut depuis mars 2010 et d'autres indicateurs avancés comme la distance parcourue sur autoroute par les poids lourds laissent espérer une amélioration à l'avenir. Les mauvais chiffres de juillet nous ont toutefois incités à abaisser légèrement nos prévisions de croissance du PIB en 2020.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 0,6%	2020 : 0,5%
2021 : 1,6%	2021 : 1,5%

L'indice harmonisé des prix à la consommation d'août a glissé en territoire négatif (-0,1%) pour la première fois depuis 2016. La baisse de TVA décidée en juillet a donc clairement affecté l'inflation totale, proche de 1% au deuxième trimestre, et qui devrait selon nous rester autour de zéro jusqu'en décembre, avant que des effets de base dans l'énergie et le retour au taux de TVA normal ne la portent vers 2% courant 2021.

France Le virus contre-attaque

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -8,0%	2020 : -9,5%
2021 : 7,2%	2021 : 6,9%

Après le solide rebond de mai-juin, la reprise s'est essouffée au troisième trimestre. La production industrielle a moins progressé qu'attendu en juillet, atteignant 93% de son niveau d'avant la crise. D'après l'indice des directeurs d'achats (PMI), la production manufacturière et les nouvelles commandes n'auraient que faiblement augmenté en août-septembre, et bien moins qu'en Allemagne ou en Italie. Plus préoccupante encore est la chute du PMI des services en dessous des 50 points en septembre. Les affaires nouvelles ont particulièrement ralenti, reflétant peut-être les craintes liées à la récente envolée des cas de Covid-19 très au-dessus des pics d'avril. Dans la zone euro, seule l'Espagne enregistre aujourd'hui plus de nouveaux cas par habitant que la France. Les hospitalisations et admissions en réanimation restent toutefois inférieures de respectivement 6 et 8 fois aux pics précédents, sans doute grâce aux capacités de test accrues et à une population positive plus jeune. Le système de santé n'est donc pas submergé et la stratégie du gouvernement devrait rester inchangée, avec des restrictions locales ciblées pour maîtriser la pandémie, ce qui limite les dommages économiques. De fait, contrairement au PMI des services, l'indice Google des déplacements à des fins d'achats, de loisirs et de travail a poursuivi son lent redressement en septembre, sans dénoter encore un changement des habitudes des particuliers.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 0,6%	2020 : 0,5%
2021 : 1,2%	2021 : 1,0%

L'inflation fut très volatile entre juin et août, principalement du fait du décalage des soldes d'été par rapport à 2019. Les prix des vêtements ont ainsi augmenté de 11,6% en juillet mais reculé de 0,8% en août. Nous pensons que l'inflation totale sera moins fluctuante ces prochains mois, pour rester dans une fourchette de 0,3-0,5% jusqu'à la fin de l'année.

Royaume-Uni

Le Brexit en plus des autres maux

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -8,9%	2020 : -10,1%
2021 : 7,4%	2021 : 6,5%

Nous avons toujours pensé que les négociations commerciales avec l'UE pouvaient encore se dégrader avant de laisser prévoir un accord, comme tel fut le cas ces dernières années à toutes les échéances clés du Brexit. Cette fois, le gouvernement a sorti de son chapeau un « projet de loi sur le marché intérieur » officiellement censé protéger les intérêts domestiques britanniques en cas d'échec des négociations européennes mais qui contredit l'accord de retrait signé il y a quelques mois. Il s'agit sans doute d'une tentative de pression supplémentaire sur l'UE dans des négociations qui n'ont pas progressé à ce jour. Nous pensons toujours qu'un accord sur les échanges de biens finira par être trouvé de justesse. Aucune des parties n'a intérêt à dresser des barrières commerciales et, malgré des points délicats comme celui de la pêche, trouver un accord sur les biens sera sans doute plus aisé que résoudre l'épineuse question de l'Irlande du Nord, réglée à la toute dernière minute l'an dernier. Tout compromis ne devrait toutefois survenir que peu avant l'échéance de fin décembre, prolongeant l'incertitude des entreprises déjà en butte à une reprise poussive et ignorant si le plan de sauvegarde des emplois sera prolongé après octobre. Contrairement à la plupart des autres économies développées, le Royaume-Uni n'a pas encore passé son pic de pessimisme. Notons que les prévisions de PIB du consensus et les nôtres pour 2020 ont été revues en baisse chaque mois depuis respectivement mars et décembre.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 0,8%	2019 : 0,8%
2021 : 1,5%	2020 : 1,5%

La baisse de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et le programme de subvention des repas au restaurant se sont ressentis sur l'indice des prix à la consommation d'août, puisque l'inflation totale a chuté de 1,0% à 0,2%. Elle devrait remonter un peu selon nous d'ici à la fin de l'année, avant que le retour au taux de TVA normal ne la fasse bondir au-dessus de 1% début 2021.

Suisse

Le consensus relève ses prévisions

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -3,8%	2020 : -5,1%
2021 : 4,4%	2021 : 4,1%

Le PIB réel de la Suisse a reculé de 8,2% au deuxième trimestre, exactement comme nous le prévoyions. Les indicateurs à haute fréquence et une évaluation assez précise des effets des mesures de distance physique et de confinement sur les différents secteurs nous ont permis de viser juste malgré le manque de visibilité qui prévalait au début du trimestre. Nous pouvons ainsi maintenir notre estimation de croissance de -3,8% en 2020, inchangée depuis quatre mois. Face à la publication d'indicateurs meilleurs que ne le craignaient la plupart des analystes, le consensus a sensiblement relevé sa projection le mois dernier, de -5,6% à -5,1%. La forte exposition au secteur pharmaceutique, la réouverture relativement précoce de l'économie et des mesures budgétaires ambitieuses contre la récession ont permis à la Suisse de se sortir plutôt bien de la crise du Covid-19. Tous ces facteurs perdurent, la pharmacie bénéficiant d'une demande accrue liée à la recherche de traitements et de vaccins contre le virus. D'éventuelles mesures de reconfinement ciblées face à une deuxième vague de contaminations pourraient modérer temporairement l'activité sur le marché intérieur des services. En parallèle, alors que la vie sociale se normalise peu à peu, des effets durables de la crise apparaissent, et notamment les entrées de commandes déprimées des industries mécaniques et électriques ainsi que des perspectives de hausse du chômage et des faillites en conséquence de la chute de l'activité.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -0,5%	2020 : -0,7%
2021 : 0,6%	2021 : 0,2%

L'indice annuel des prix à la consommation devrait rester négatif jusqu'à début 2021, lorsque se dissipera l'effet de base de l'extrême faiblesse de prix de l'énergie. Si les hôtels ont pu augmenter leurs tarifs cet été, le recul des prix des importations compense toujours la pression à la hausse des prix des services sur le marché intérieur. Notre prévision d'inflation de 0,6% pour 2021 est la plus élevée des 18 professionnels interrogés par Consensus Economics Inc.

Japon

Des Abenomics aux Sukanomics

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -4,8%	2020 : -5,6%
2021 : 2,6%	2021 : 2,6%

Shinzo Abe a mis un terme, pour raison de santé, au plus long mandat d'un Premier ministre japonais et passé le témoin à Yoshihide Suga, élu le 14 septembre à la tête du parti libéral-démocrate au pouvoir. La politique économique de Shinzo Abe (les « Abenomics ») a joué un rôle majeur pour relancer la croissance et mettre fin à 30 ans de déflation. Après des années de sous-performance économique, le PIB réel par habitant du Japon a progressé de 1,3% par an pendant les Abenomics (2012-2019), deux fois plus qu'en Suisse et davantage qu'en Allemagne ou au Royaume-Uni. Si le bilan de l'inflation peut sembler décevant au vu des prix à la consommation, il faut surtout noter que la capacité des entreprises à augmenter leurs tarifs a augmenté. Le déflateur du PIB, qui intègre également les prix des investissements et du commerce extérieur, s'était effondré de 16% entre 1994 et 2012, date de l'arrivée de Shinzo Abe. Il s'est depuis redressé de 4%, soutenu par une politique monétaire extrêmement accommodante et par des réformes structurelles, grâce auxquelles la croissance des salaires de base a pu repasser dans le vert. Comme l'atteste la réaction bienveillante du marché, le nouveau Premier ministre devrait suivre une politique monétaire et économique similaire à celle de son prédécesseur, avec pour seule altération une légère préférence des « Sukanomics » pour une approche moins macro que micro, c'est-à-dire plus spécifique à chaque secteur d'activité (réforme du secteur bancaire, accélération du numérique, etc.)

Inflation

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

Juste après la démission de Shinzo Abe fut annoncée la chute des prix à la consommation dans le rouge avec la disparition de l'effet de base du relèvement de la taxe sur la consommation en octobre. Si l'inflation sous-jacente a souffert d'une sous-utilisation des capacités et de la hausse du yen, la reprise actuelle devrait la faire repasser au-dessus de zéro au deuxième trimestre 2021.

Chine

La reprise s'intensifie

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 2,5%	2020 : 2,2%
2021 : 7,4%	2021 : 7,9%

La reprise économique chinoise s'accélère. Le pays ayant réussi à contenir la propagation du virus, il a sensiblement allégé ses mesures de distance physique. Ce changement transparait dans les derniers indicateurs économiques : les ventes de détail d'août ont rejoint leur niveau de 2019 pour la première fois cette année, tandis que l'indice officiel des directeurs d'achats (PMI) du tertiaire s'ancrait lui aussi largement en territoire expansionniste. Nous pensons donc que la reprise des services s'accélèrera et relevons notre estimation de croissance annuelle du PIB de 2,3% à 2,5%. Des obstacles demeurent toutefois, comme la volonté de Pékin de modérer le marché immobilier alors que les prix s'envolent dans les villes les plus cotées, ou le différend persistant avec les Etats-Unis sur de nombreux points, y compris financiers, technologiques ou géopolitiques. Face à de multiples menaces, comme les restrictions d'exportation des entreprises technologiques américaines vers le fabricant chinois de semi-conducteurs SMIC, le risque de rupture entre les deux superpuissances s'est aggravé. La Chine pourrait en pâtir non seulement à court terme, mais aussi voir sa croissance potentielle diminuer suite au recul des gains de productivité qui irait de pair avec une disparition des transferts de technologie. Une victoire démocrate à la présidentielle américaine ne serait pas non plus forcément une aubaine pour la Chine car l'administration Trump n'est pas la seule à prôner la manière forte à l'égard du pays.

Inflation

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

Les prix alimentaires continuent de s'apaiser avec la reconstitution des stocks de porcs décimés par la fièvre porcine africaine. Prévoyant un repli continu de l'inflation des prix du porc, nous pensons que les prix à la consommation poursuivront leur détente. L'inflation sous-jacente, infime à 0,5%, montre que la reprise de la demande a encore du chemin à parcourir.

Economic Research



Marc Brüttsch
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

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2019

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Euro zone 2019

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.