

Octobre 2024

A retenir

- Etats-Unis : consommation au beau fixe malgré des craintes croissantes quant à l'emploi
- Europe : nouvelles baisses de taux prévues à cause du ralentissement économique, notamment en Allemagne
- Chine : la crise immobilière est plus près de la fin que du début, mais la pression à la baisse demeure

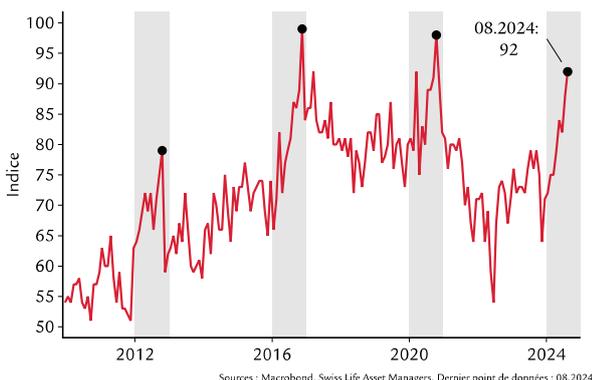
Prévisions comparées

	Croissance du PIB 2024		Croissance du PIB 2025		Inflation 2024		Inflation 2025	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Etats-Unis	2,5%	2,5%	1,6%	1,7%	2,9%	3,0%	2,1%	2,2%
Zone euro	0,7%	0,7% ↓	1,0%	1,3%	2,4%	2,4%	2,0%	2,0%
Allemagne	0,1%	0,0% ↓	1,0%	0,8% ↓	2,2% ↓	2,3% ↓	1,9%	2,1% ↑
France	1,2%	1,1%	1,0%	1,1%	2,1%	2,3%	1,4%	1,8%
Italie	0,8%	0,8%	0,8%	0,9% ↓	1,0% ↓	1,2%	1,9%	1,8%
Espagne	2,6%	2,5% ↑	1,5%	2,0% ↑	2,9% ↓	3,0% ↓	2,1%	2,1%
Royaume-Uni	1,1%	1,0%	1,0%	1,2%	2,5%	2,6%	2,1%	2,4% ↑
Suisse	1,4% ↑	1,4%	1,0%	1,5%	1,1% ↓	1,2% ↓	0,5%	1,0% ↓
Japon	-0,2% ↓	0,0%	0,9%	1,2%	2,5%	2,5%	1,5%	2,1%
Chine	4,7%	4,8% ↓	4,4%	4,4%	0,4%	0,5%	1,8%	1,3%

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 12 septembre 2024

Graphique du mois

Enquête NFIB auprès des PME américaines : indice d'incertitude (années d'élection présidentielle américaine en gris)



En amont de toute élection présidentielle américaine, l'incertitude grandit considérablement parmi les entreprises, avant de redescendre très rapidement, quelle que soit l'issue du scrutin. Ce schéma devrait se reproduire en 2024, ce qui signifie que la situation pourrait se détendre quelque peu après les élections, en particulier sur le marché du travail. Ce dernier a ralenti aux Etats-Unis, pour des raisons principalement conjoncturelles. Toutefois, la grande incertitude politique a sûrement contribué à l'atonie actuelle. Dans le meilleur des cas, le schéma de 2016 se répètera : une grande réticence au recrutement, suivie d'un rebond en 2017.

Etats-Unis

Les taux baissent

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 2,5%	2024 : 2,5%
2025 : 1,6%	2025 : 1,7%

Aux Etats-Unis, les indicateurs conjoncturels présentent un tableau contrasté. Les pessimistes pointent du doigt le taux de chômage, qui a certes légèrement reculé en août, car des effets temporaires ont disparu, mais qui reste orienté à la hausse. De plus, toutes les enquêtes majeures concluent que les consommateurs sont de plus en plus inquiets de la situation du marché de l'emploi. Les acteurs les plus vulnérables de l'économie, à savoir les PME et les ménages à faible revenu, multiplient les signes de stress : net recul des bénéficiaires ou hausse des défauts sur dette de carte de crédit. Les optimistes font état de faibles chiffres de licenciement et même de baisse des demandes initiales d'indemnisation chômage. Par ailleurs, la consommation privée reste solide, et l'indicateur GDPNow de la Fed d'Atlanta traduit même en creux une accélération de la croissance du PIB au 3^e trimestre. C'est exagéré à notre goût. Nous pensons que la vérité se trouve entre les deux visions. La faiblesse du marché de l'emploi devrait durer encore un peu et entraver la progression du PIB. Signe positif, la Fed a enfin pris acte de la situation et a entamé son cycle d'assouplissement en septembre par une baisse de 0,5 points de pourcentage de son taux directeur, plus forte que prévu. Dans notre scénario de référence, nous jugeons que cet assouplissement monétaire intervient à point nommé pour éviter un atterrissage dur de l'économie américaine.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 2,9%	2024 : 3,0%
2025 : 2,1%	2025 : 2,2%

Les chiffres de l'inflation en août ont donné à la Fed le feu vert pour le revirement. Certes, l'inflation sous-jacente a augmenté, entraînée par la hausse des coûts du logement, mais l'inflation des services (hors énergie et logement) – bien plus importante, car plus cyclique – s'inscrit depuis quatre mois dans la zone de confort de la Fed. La croissance des salaires reste élevée, mais devrait refluer sur fond de marché du travail en repli.

Zone euro

Quoi qu'il en coûte 2.0

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 0,7%	2024 : 0,7%
2025 : 1,0%	2025 : 1,3%

Mario Draghi, ancien président de la BCE et du conseil italien, a remis un rapport exhaustif sur la compétitivité de l'Union européenne. Mandatés par la Commission européenne, les travaux de Mario Draghi et ses équipes mettent en exergue les défis qui attendent l'UE au cours des années à venir. Ils braquent les projecteurs sur plusieurs secteurs clés où l'UE doit agir pour rester compétitive, en soulignant au passage l'urgence de la chose. Par exemple, le rapport insiste sur la nécessité d'investissements de grande envergure, notamment dans les énergies renouvelables, l'innovation numérique et les infrastructures. En outre, ces dernières années, l'UE est restée à la traîne des Etats-Unis et de la Chine en matière de hausse de la productivité. Le rapport met donc l'accent sur l'urgence d'un gain de productivité afin de maintenir la croissance du PIB. Cependant, la chose est plus facile à dire qu'à faire. En effet, l'appel à l'action nécessiterait le transfert de certaines compétences des gouvernements nationaux à l'échelle de l'UE. Une question qui s'est déjà avérée être un obstacle par le passé. Enfin, la hausse des dépenses que supposerait le plan de Mario Draghi serait titanesque et exigerait très probablement des emprunts européens communs. L'Allemagne notamment compte parmi les opposants les plus véhéments à cette idée.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 2,4%	2024 : 2,4%
2025 : 2,0%	2025 : 2,0%

En septembre et comme prévu, la BCE a abaissé son taux directeur de 25 points de base, et annoncé poursuivre sa trajectoire progressive d'assouplissement. L'inflation globale en zone euro a baissé à 2,2% en août ; la sous-jacente ressort plutôt stable à 2,8%. La poursuite du repli de l'inflation des produits de base a été compensée par une nouvelle hausse de celle des services.

Allemagne

Déjà la dépression hivernale ?

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 0,1%	2024 : 0,0%
2025 : 1,0%	2025 : 0,8%

Le mois dernier, la plupart des indicateurs économiques allemands ont déçu, une fois de plus. Les nouvelles sont majoritairement mauvaises, comme l'annonce de potentielles fermetures d'ateliers de production chez Volkswagen. En juillet, la production industrielle a reculé plus que prévu (une fois de plus) et de manière généralisée. L'indice des directeurs d'achat (PMI) dresse aussi un sombre tableau. Dans le secteur tertiaire, il se maintient tout juste au-dessus des 50 points, mais poursuit sa chute dans l'industrie, où il atteint un plus bas en douze mois. L'indice de l'emploi et celui de la production attendue (qui n'entre pas dans la composition de l'indice agrégé) signent des reculs particulièrement marqués. Les entreprises expliquent leur pessimisme par les risques de récession, l'incertitude et les difficultés des secteurs de l'automobile et de la construction. Cette nouvelle dégradation du moral des entreprises ne devrait pas être sans conséquences sur celui des ménages. La peur de perdre son emploi ne cesse de grandir depuis mars 2023, et l'indice d'évolution attendue du revenu est à peine encore positif. Le léger rebond de la consommation que nous attendions dès cette année semble donc s'éloigner. Certes, nous maintenons nos prévisions de croissance – prudentes – mais estimons que les risques sont nettement biaisés vers le bas.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 2,2%	2024 : 2,3%
2025 : 1,9%	2025 : 2,1%

En août et pour la première fois depuis avril 2021, l'inflation est passée sous les 2% (1,9%). Des effets de base devraient la faire remonter quelque peu au 4^e trimestre. Mais ici aussi, il existe un risque de baisse si la reprise économique prévue se fait attendre. En août, l'inflation sous-jacente s'est élevée à 2,8%. La pression sur les prix reste très tenace dans le tertiaire, alors que ceux des produits de base reculent pour le quatrième mois de rang.

France

Passation de pouvoir

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 1,2%	2024 : 1,1%
2025 : 1,0%	2025 : 1,1%

Après des semaines d'incertitude, le nouveau gouvernement a été formé. Considérant le verdict des urnes du 7 juillet dernier, l'exécutif de centre-droit dirigé par le Premier ministre Michel Barnier est un fragile édifice, et une motion de censure n'est pas à exclure. De plus, les modalités de mise en œuvre de l'assainissement budgétaire requis manquent de clarté. Cela se traduit par une nouvelle hausse de la prime de risque sur les obligations d'Etat françaises par rapport aux emprunts fédéraux allemands. Corrigé des facteurs saisonniers, l'indice de l'incertitude politico-économique selon les médias est au plus haut depuis 2017, lorsqu'une accession de Marine Le Pen à l'Elysée semblait possible. Le climat politique reste tendu ; en outre, les dernières enquêtes auprès des entreprises ont déçu. En septembre, le PMI de l'industrie a stagné en territoire rouge vif, et l'indice de la production attendue a même atteint son point le plus bas de l'année. Le PMI des services aussi a glissé – étonnamment – sous les 50 points. Les effets spécifiques liés aux jeux olympiques ont très certainement joué. Toujours est-il que le moral des ménages continue de s'améliorer et que la consommation devrait avoir profité à la croissance au 3^e trimestre. Le secteur de la construction donne également des signes de stabilisation.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 2,1%	2024 : 2,3%
2025 : 1,4%	2025 : 1,8%

Dans l'Hexagone également, l'inflation repasse en août sous 2% (1,8%) pour la première fois en trois ans, notamment en raison du fort repli des prix de l'énergie. L'inflation des services a légèrement augmenté. Fait inédit depuis 2021, l'indice des prix du PMI des services est toutefois passé sous les 50 points. La pression des prix semble donc avoir tendance à refluer dans ce secteur également. Nous prévoyons une inflation en léger repli jusqu'en fin d'année.

Italie

Le chômage poursuit sa baisse

La croissance italienne a oscillé autour d'un taux annuel d'environ 0,9%. Un chiffre qui semble faible, mais qui suffit à améliorer la situation sur le marché de l'emploi, considérant la baisse démographique et le faible potentiel de croissance en résultant. Le chiffre officiel de l'emploi enchaîne les records mensuels, le taux de chômage s'inscrivait à 6,5% en juillet 2024, s'approchant ainsi de son dernier point le plus bas, 6,1% en juin 2007. Ces douze derniers mois, le taux de chômage a plus baissé en Italie que dans n'importe quel autre pays de la zone euro. L'Italie a même dépassé son voisin français, dont le taux stable à environ 7,5%. Fait réjouissant, ce large repli concerne toutes les classes d'âge, y compris les jeunes, qui restent très touchés par le chômage. Certes, les enquêtes traduisent une moins bonne forme au troisième trimestre qu'au second, mais témoignent toujours d'une croissance positive de l'économie et de l'emploi.

Espagne

Manne empoisonnée

L'Espagne a connu un nouvel été record et reste parmi les destinations de vacances les plus prisées d'Europe. Le nombre de touristes a dépassé celui de 2023, alors que les prix des nuits d'hôtel ont eux aussi augmenté. En août, l'indice correspondant a progressé de 6,4% en comparaison annuelle. Au cours du même mois, les nuitées dans l'hôtellerie ont gagné 2,6% par rapport à août 2023, signant un nouveau record à 47,8 millions. Les destinations les plus prisées par les touristes étrangers sont les îles Baléares, la Catalogne et les îles Canaries. Le secteur du tourisme représente près de 13% du PIB espagnol, soulignant l'importance du secteur dans l'économie nationale. Mais cet été, le pays a connu de nombreuses manifestations contre le tourisme de masse, qui ont fait les unes de la presse. Dans les hauts lieux touristiques comme Majorque, Barcelone et Malaga notamment, les habitants font de plus en plus entendre leur colère. Ils se plaignent particulièrement du bruit et de la forte hausse des loyers.

Suisse

Le marché du travail se normalise

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 1,4%	2024 : 1,4%
2025 : 1,0%	2025 : 1,5%

Les enquêtes auprès des entreprises restent volatiles. Le PMI des services flirte avec le seuil de croissance depuis le début de l'année. En août, il est ressorti en territoire positif, et l'indice des commandes a nettement progressé. Récemment, le PMI de l'industrie a atteint sa valeur la plus élevée depuis février 2023, tout juste sous les 50 points. En revanche, l'indice de l'emploi recule à nouveau légèrement, le marché du travail semble donc lentement se normaliser. Certes, les chiffres de l'emploi se sont améliorés au deuxième trimestre, les entreprises du tertiaire déplorent toujours des difficultés de recrutement et les offres d'emploi restent nombreuses par rapport à l'ère pré-covid. Toutefois, le ratio entre postes non pourvus et demandeurs d'emploi est proche des valeurs aussi faibles de 2019. De plus, selon l'enquête auprès des ménages réalisée par le SECO, la peur de perdre son travail a grandi depuis le début de l'année et la sécurité de l'emploi est jugée en repli. Nous estimons que le taux de chômage actuellement inscrit à 2,5% va atteindre 2,7% courant 2025.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 1,1%	2024 : 1,2%
2025 : 0,5%	2025 : 1,0%

Il y a un mois encore, notre prévision pour 2025 était bien inférieure à celle des autres que collecte Consensus Economics. Désormais, la projection du consensus se rapproche de la nôtre. Le SECO partage également notre projection selon laquelle les taux d'inflation vont s'établir dans la partie inférieure de la fourchette cible de la BNS de 0% à 2% dans les prochains mois. En assouplissant trop rapidement sa politique monétaire, la BNS renforcerait la tendance, car cela impliquerait une baisse du taux d'intérêt hypothécaire de référence et donc des loyers existants.

Royaume-Uni

Yeux rivés sur le budget

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 1,1%	2024 : 1,0%
2025 : 1,0%	2025 : 1,2%

Le budget automnal sera présenté le 30 octobre. Dans son discours, le Premier ministre Keir Starmer a prévenu qu'il serait « douloureux ». Le budget devrait comprendre des hausses d'impôts visant à financer le déficit public. Toutefois, pendant sa campagne, le Labour avait exclu toute hausse de la TVA, de l'impôt sur le revenu ou sur les sociétés. Ces trois sources représentent l'essentielle des recettes fiscales. Hausse des impôts sur les revenus du capital, suppression des allègements de l'impôt sur les successions et modification des allègements fiscaux sur les cotisations aux régimes de retraite sont les plus probables pour réduire la fracture budgétaire. Certaines coupes dans les dépenses ont déjà été annoncées, comme la réduction de la prise en charge automatique des coûts de chauffage l'hiver pour les retraités. En septembre, le moral des ménages a subi une forte chute – inattendue – et se retrouve à son niveau de janvier. L'enquête a été menée lors de la première quinzaine de septembre. Il est donc probable que le discours de Keir Starmer et les hausses d'impôt attendues l'aient influencée de façon négative. En revanche, les ventes au détail affichent toujours une bonne forme. En août, elles ont progressé de 1% par rapport au mois précédent.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 2,5%	2024 : 2,6%
2025 : 2,1%	2025 : 2,4%

Outre la politique budgétaire, la politique monétaire cristallise aussi l'attention. Contrairement à la Fed, la Banque d'Angleterre n'a pas modifié son taux directeur, inscrit à 5,0%. Elle a toutefois fait savoir que d'autres baisses de taux suivraient progressivement. En août, l'inflation globale est restée inchangée à 2,2%, alors que celle des services a encore augmenté.

Chine

Revirement de tendance en vue ?

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 4,7%	2024 : 4,8%
2025 : 4,4%	2025 : 4,4%

L'économie domestique chinoise demeure timorée. A l'origine de cette faible demande, la crise tenace de l'immobilier, qui maintient le moral des ménages à un niveau historiquement bas. Trois ans après le début de la crise, nul ne sait combien de temps il faudra avant que la tendance s'inverse. A défaut de prédire une date plus précise, les derniers indicateurs révèlent que la crise est plus proche du terme que du début. La trajectoire baissière des ventes immobilières mensuelles corrigées des variations saisonnières est bien moins marquée cette année qu'au cours des trois dernières. Les données d'août indiquent une stabilisation par rapport à juillet. Par ailleurs, le cabinet d'analyse financière Gavekal estime que les acquisitions des particuliers vont reculer à environ 6% du PIB en 2024. Un chiffre situé dans la plage de 5% à 7,5% précédant le boom immobilier et considéré comme normal au plan mondial. Partant de ce niveau de ventes immobilières bien plus modeste, tout nouveau repli éventuel serait moins marqué que la correction enregistrée jusqu'à présent. Toutefois, cela ne signifie pas que le revirement de tendance est proche. Les réalisations au ralenti des ventes sur plan alimentent l'incertitude, alors que la baisse durable des prix va inciter les potentiels acheteurs à patienter pour connaître l'ampleur de la correction.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 0,4%	2024 : 0,5%
2025 : 1,8%	2025 : 1,3%

En août, l'inflation est passée de 0,4% à 0,6%, notamment en raison du rebond des prix du porc. La pression inflationniste sous-jacente reste cependant très faible, donnant à la banque centrale toute latitude et justification pour stimuler l'économie. En septembre, le taux des réserves minimales, les taux directeurs et les taux hypothécaires ont ainsi été abaissés.

Economic Research



Marc Brütsch
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

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2023

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 le Département Macroeconomic Research, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information 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, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln ; 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 Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norvège** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Danemark** : la présente publication est distribuée au Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København.