

Juillet 2020

A retenir

- La saison touristique devrait profiter aux économies européennes déjà les moins touchées par le COVID-19.
- Nous restons plus optimistes que le consensus pour l'économie américaine, bien plus performante que prévu.
- Une recrudescence du COVID-19 ne donnerait pas lieu à un reconfinement marqué dans les pays développés.

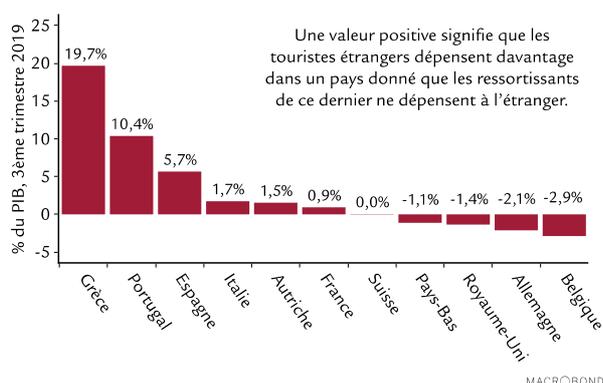
Prévisions comparées

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

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches
Source : Consensus Economics Inc. London, 08.06.2020

Graphique du mois

Etat de la balance touristique au moment des vacances d'été
(troisième trimestre 2019)



Les vacances d'été sont imminentes, et beaucoup de gens pourraient les passer dans leur propre pays. Il s'agit d'un problème majeur pour l'Europe du sud, « exportatrice nette de vacances d'été ». La perte des voyageurs étrangers amputerait de respectivement 20% et 10% environ les PIB de la Grèce et du Portugal au troisième trimestre. La grande gagnante serait l'Europe du nord. Le PIB de la Belgique augmenterait de 3% si tous ses ressortissants y passaient leurs vacances. En valeur absolue, le déficit de la balance touristique allemande est le plus spectaculaire (-18 milliards d'euros au troisième trimestre 2019). Tendence prometteuse pour la Suisse : les chiffres de Google Trends dénotent une envolée des recherches allemandes pour des vacances en Suisse depuis la réouverture des frontières.

Etats-Unis

La deuxième vague déferle

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -3,4%	2020 : -5,6%
2021 : 3,7%	2021 : 4,4%

Les données publiées depuis notre dernière édition se sont révélées très largement positives. Ventes de détail, production industrielle et marché des logements de mai ont rebondi plus fort que ne l'attendaient les marchés lors de la réouverture de l'économie, avec à la clé un stupéfiant recul du chômage en mai. Ce climat s'est prolongé en juin avec des chiffres supérieurs aux attentes pour la quasi-totalité des enquêtes, de l'industrie manufacturière régionale à la confiance des ménages. L'indice de surprise économique de Citi, qui compare prévisions et chiffres effectifs, a ainsi atteint un pic historique pour les Etats-Unis qui, entre maîtrise de la pandémie et réduction du coût économique, ont clairement choisi la deuxième option. Aux dernières nouvelles, les nouveaux cas quotidiens continuaient d'augmenter sur une base déjà élevée, le virus se déplaçant vers des Etats naguère moins touchés, surtout dans le sud. Ces nouveaux foyers, dont deux poids lourds économiques (Texas et Floride), concentrent environ 22% du PIB américain. Bien que le rebond du virus menace la reprise au troisième trimestre et que certains Etats aient cessé ou réduit leur déconfinement, la réticence de ces régions conservatrices à imposer des restrictions devrait limiter le coût économique, d'où notre estimation inchangée de recul du PIB de 3,4% en 2020, bien plus optimiste que les prévisions du consensus.

Inflation

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

Si la plupart des chiffres sont remontés en mai grâce au déconfinement, l'inflation, toujours en recul, a été inférieure aux attentes, surtout dans l'énergie, l'habillement, les voitures d'occasion et les transports. Il semblerait donc que des promotions se soient imposées pour empêcher la demande de sombrer en mai. Le pire devrait toutefois être passé, la hausse des prix de l'énergie et la normalisation de l'activité devant réveiller petit à petit l'inflation totale et sous-jacente.

Zone euro

Un sommet européen décisif

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -6,3%	2020 : -8,4%
2021 : 5,4%	2021 : 6,1%

De la Sicile à la Finlande, l'Europe se remet de sa plus grave récession depuis des décennies. Les indicateurs économiques se stabilisent ou s'améliorent, les pays européens les moins touchés par le COVID-19 étant les mieux placés pour une reprise en U au second semestre. Pourtant, malgré ce redémarrage graduel, le chômage et les faillites d'entreprises devraient encore augmenter jusqu'à l'an prochain, voire au-delà. Notre propre estimation de baisse du PIB réel en 2020 reste moins pessimiste que pour la plupart de nos confrères puisque, sur les 29 établissements formant le consensus ce mois-ci, deux seulement se montraient un peu plus optimistes que nous. L'écart entre les prévisions annoncées semble relativement faible concernant la baisse attendue de la production au deuxième trimestre, mais important quant aux perspectives de reprise au troisième trimestre. Pour que notre scénario de base puisse se réaliser, tout reconfinement éventuel devra se limiter strictement aux nouveaux foyers d'infection. Si une deuxième vague submergeait le système de santé européen, l'économie stagnerait pendant plusieurs trimestres. S'il revenait aux Etats membres de combattre l'épidémie, ce sont les institutions européennes qui devront contrer ses conséquences économiques. Pour ce faire, un accord sur le plan de relance lors du sommet extraordinaire des 17 et 18 juillet sera indispensable.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 0,4%	2020 : 0,3%
2021 : 1,3%	2021 : 1,0%

Analyser les tendances inflationnistes européennes de la crise actuelle n'est pas aisé. Les chiffres préliminaires de juin ont fortement surpris dans les deux sens : si nous avons sous-estimé l'inflation allemande, l'inflation française s'est avérée bien inférieure aux attentes. Depuis mars, les offices de statistiques nationaux font état de difficultés à recueillir les prix des biens, et encore plus des services, dont l'offre était provisoirement suspendue.

Allemagne

Nette remontée des prévisions

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -4,7%	2020 : -6,5%
2021 : 3,8%	2021 : 5,2%

L'économie allemande se remet de la chute libre de l'activité en mars et avril, et de la légère récession déjà entamée avant l'épidémie. L'enquête détaillée de l'institut Ifo révèle une nette amélioration de la confiance des entreprises dans la situation actuelle mais aussi, et surtout, pour leur activité future. Si les prévisions d'évolution de l'activité restent relativement prudentes, elles se sont améliorées dans la grande majorité des secteurs étudiés, y compris les services les plus touchés par le confinement. A court terme, l'économie allemande bénéficie d'une conjonction de facteurs favorable : gestion réussie de la pandémie, réaction budgétaire convaincante et tourisme national qui entretiendra la demande de biens et services dans le pays cet été. Comme celle des entreprises, la confiance des ménages s'est sensiblement redressée ce mois-ci. A l'heure où la principale économie européenne semble se tirer de la crise avec quelques égratignures seulement, certaines de ses faiblesses structurelles les plus anciennes refont surface. Les détails de l'enquête Ifo montrent que les constructeurs automobiles prévoient toujours des licenciements. Or, les difficultés persistantes de ce secteur remettent en question l'emploi chez de nombreux sous-traitants et pourraient expliquer pourquoi l'indice allemand des directeurs d'achats de l'industrie manufacturière ne s'est pas redressé au même rythme que ceux de la France ou du Royaume-Uni.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 0,7%	2020 : 0,6%
2021 : 1,3%	2021 : 1,4%

Les chiffres préliminaires de l'inflation allemande de juin ont surpris à la hausse. Les entreprises touchées par les restrictions destinées à endiguer l'épidémie de COVID-19 semblent pouvoir répercuter la hausse des coûts sur leurs clients. De fortes hausses de prix ont été enregistrées pour les services de coiffure et d'esthétique, mais aussi les restaurants. La réduction temporaire de la TVA au second semestre accroîtra la volatilité des statistiques de prix mensuelles.

France

L'activité touchée de toutes parts

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -7,6%	2020 : -9,7%
2021 : 6,1%	2021 : 7,0%

Comme dans le reste de l'Europe, les indicateurs économiques français ont commencé à s'améliorer le mois dernier. La confiance des ménages et des entreprises est remontée après les plus-bas récents et l'indice des directeurs d'achats est repassé au-dessus du seuil d'expansion des 50 points dans les trois secteurs de l'industrie manufacturière, des services et de la construction. Pourtant, par rapport aux autres membres de l'UEM, la France tarde toujours à rouvrir son économie. D'après l'indice de rigueur des mesures de confinement de l'université d'Oxford, celles en vigueur en France restent plus strictes qu'en Allemagne, mais aussi qu'en Italie ou en Espagne. Du rythme de réouverture d'une économie dépendent la vitesse de récupération de son activité intérieure et le retour à des niveaux plus normaux. Un retard par rapport aux autres pays peut certes protéger d'une deuxième vague d'infection, mais à un prix économique. De plus, son exposition comparativement plus élevée aux services constitue son talon d'Achille en 2020. Le pays est traditionnellement un bénéficiaire net des flux touristiques (voir graphique p. 1) et les restrictions de déplacements pourraient encore entraver une reprise déjà timide. Contrairement à l'Allemagne ou au Royaume-Uni, sa marge de manœuvre budgétaire est relativement mince et bride le potentiel d'une amélioration rapide de la demande intérieure finale.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 0,4%	2020 : 0,3%
2021 : 1,3%	2021 : 1,1%

Les prix à la consommation ont augmenté de seulement 0,1% en juin en glissement annuel, toujours entravés principalement par les tarifs de l'énergie, qui ont reculé de 9% par rapport aux niveaux de juin 2019. Nous prévoyons une inflation négative pour la France au troisième trimestre. L'effet de base des faibles prix de l'énergie devrait se dissiper au second semestre 2021 et d'ici là, l'inflation annuelle pourrait remonter au-dessus de 1%.

Royaume-Uni

Une innovation politique sensée

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -6,1%	2020 : -9,0%
2021 : 4,9%	2021 : 6,1%

Les chiffres britanniques n'ont cessé de surprendre ces 30 derniers jours. D'abord, le plongeon de l'activité en avril a été bien plus grave que nous ne l'attendions, d'où la nouvelle révision en baisse de nos prévisions de PIB 2020. Selon les chiffres mensuels de l'activité, l'économie ne tournait qu'à 75% de son niveau d'avant-crise en avril, les hôtels et restaurants ayant perdu plus de 90% de leur chiffre d'affaires. Entre-temps sont apparues de bonnes nouvelles : les ventes de détail en volume ont rebondi en mai et la confiance des entreprises s'est bien améliorée en juin, avec une poussée encore plus nette de l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier en territoire expansionniste. Plus important encore, le nouveau plan de sauvegarde de l'emploi, censé limiter les effets sur le marché du travail, a rencontré un franc succès. Aux dernières nouvelles, quelque 30% des salariés étaient au chômage partiel et le dispositif finançait 80% des salaires mensuels dans la limite de 2500 livres. Dès juillet, les entreprises pourraient remettre ces salariés au travail à temps partiel, tout en continuant à toucher les subventions, ce qui facilitera le redémarrage de la production et conforte notre prévision de reprise graduelle au troisième trimestre. Le principal risque serait une recrudescence de l'infection sous l'effet de la réouverture des restaurants début juillet et de l'assouplissement des contraintes de déplacement. En outre, les négociations commerciales avec l'UE, appelées à s'intensifier ces prochains mois en vue de la fin de la période de transition en décembre, créeront de nouvelles incertitudes pour les entreprises.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 1,0%	2019 : 0,9%
2021 : 1,5%	2020 : 1,3%

L'inflation totale annuelle ayant moins reculé que prévu en mai, à 0,5%, nous avons un peu relevé notre estimation pour l'année 2020. Nous pensons que mai marquera un plus-bas sachant que la remontée des prix de l'énergie et la normalisation de l'activité tireront les prix à la hausse, surtout pour les biens comme les vêtements, concernés par d'importantes promotions.

Suisse

La reprise a commencé

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -3,8%	2020 : -6,0%
2021 : 4,4%	2021 : 4,7%

La publication des chiffres du PIB suisse du premier trimestre (il y a une éternité, donc) avait entraîné une révision en baisse de nos prévisions pour l'année 2020. Le PIB réel du premier trimestre s'est contracté de 2,6% en séquentiel, davantage que notre projection de -2,1%. Les détails montrent que notre erreur d'appréciation résidait principalement dans l'activité du BTP. Pourtant, les représentants du secteur annoncent toujours des carnets de commandes pleins et une part de salariés en chômage partiel passée de 10% en avril à 5% en mai. Les trois grandes étapes de réouverture de l'économie depuis mai ont permis à l'activité intérieure de repartir rapidement. D'après les statistiques à haute fréquence du Centre de recherches conjoncturelles KOF, la mobilité de la population suisse aurait totalement retrouvé ses niveaux d'avant la crise. Par rapport aux autres prévisionnistes, nous restons optimistes pour l'activité économique du second semestre. La Suisse devrait être bénéficiaire nette du choix limité de destinations des touristes européens cet été. Le recul des prix à la consommation suppose une augmentation du salaire réel de la plupart des ménages helvétiques, un effet qui avait stabilisé la demande intérieure après le choc monétaire de 2015 et qui devrait soutenir la consommation cette année encore. La récession de 2020 se ressentira toutefois fortement sur les prochaines statistiques économiques : nous prévoyons pour les prochains mois une hausse du chômage et des faillites dans les secteurs les plus touchés par la crise.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -0,6%	2020 : -0,7%
2021 : 0,6%	2021 : 0,3%

L'inflation annuelle devrait rester négative jusqu'au début de 2021. A -1,3%, la variation annuelle des prix à la consommation a atteint son plus-bas cyclique en mai. Notre vision plus optimiste de la reprise de l'économie en 2020 pourrait expliquer le fait que notre projection d'inflation annuelle de 0,6% en 2021 distance nettement l'estimation du consensus.

Japon

L'industrie manufacturière coule

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : -4,6%	2020 : -5,3%
2021 : 2,6%	2021 : 2,6%

L'économie japonaise avance à deux vitesses. Si le tertiaire a plongé pendant l'état d'urgence, ce ne fut jamais dans les proportions dramatiques des autres pays développés. Les ventes de détail ont ainsi chuté à environ 88% de leurs niveaux d'avant-crise en mai, contre 78% aux Etats-Unis, par exemple. Les effets sur le marché du travail ont donc été moins marqués au Japon qu'ailleurs, limitant les dégâts pour la consommation intérieure. Bien que le taux de chômage soit passé d'un plus-bas cyclique de 2,2% en décembre 2019 à 2,9% en mai, le pays doit toujours affronter un marché du travail plutôt tendu, avec un ratio offres/demandes d'emploi supérieur à 1. Très étonnamment, cependant, le secteur manufacturier, pilier de la stabilisation des autres économies développées, reste en grande détresse et a multiplié les mauvaises nouvelles ces 30 derniers jours. Malgré l'amélioration de la dynamique économique des premiers partenaires commerciaux du Japon (Chine et Etats-Unis), la production industrielle est tombée à seulement 80% de son niveau d'avant la crise en mai et l'état des commandes n'est pas encourageant. L'automobile, qui a réduit sa production en tout de 50% depuis janvier, y est pour beaucoup. Nous continuons pourtant de tabler sur une reprise graduelle au second semestre, grâce au rebond attendu de la demande extérieure. Nous avons même relevé légèrement notre estimation annuelle, plutôt prudente, après la révision en hausse du PIB du premier trimestre.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 0,0%	2019 : -0,3%
2021 : 0,2%	2020 : 0,0%

L'inflation totale se maintient juste au-dessus de zéro et semble un peu mieux résister que prévu. Si les services tirent toujours les prix à la baisse, les biens comme les vêtements ou les meubles n'ont pas été aussi bradés que dans les autres pays développés pendant la crise. Nous pensons que l'inflation va se stabiliser autour de ses niveaux actuels au troisième trimestre 2020.

Chine

L'aide de la relance budgétaire

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 1,3%	2020 : 1,4%
2021 : 8,2%	2021 : 8,0%

Le gouvernement chinois multiplie les mesures de relance pour stimuler l'économie. La croissance de l'indicateur chinois du crédit au sens large est montée à 12,5% en mai, grâce à l'émission d'obligations spéciales par les collectivités locales, principalement à des fins de projets d'infrastructure. L'investissement dans ce domaine a ainsi pu repartir rapidement, jusqu'à afficher une hausse en mai par rapport à l'année dernière. Les consommateurs chinois, eux, semblent plus prudents. Si les ventes de voitures ou de meubles sont supérieures à l'an dernier, les services de restauration restent enfoncés dans la contraction. La réapparition du virus à Pékin rappelle que le risque d'une seconde vague n'a pas disparu. Même si nous doutons qu'un nouveau confinement soit décrété à l'échelle nationale, on peut en déduire que les mesures de distance physique ne sont pas près d'être levées, ce qui pourrait encore retarder la reprise de la consommation. De plus, le risque politique reste significatif. La Chine cherche en effet à faire adopter au plus vite à Hong Kong une loi de sécurité nationale qui lui permettrait d'accroître sa mainmise sur les citoyens de ce territoire, notamment en créant un service chargé de recueillir les informations et de traiter les crimes contre la sécurité nationale. Cette nouvelle loi va probablement déclencher une nouvelle vague de manifestations à Hong Kong et dégrader encore des relations sino-américaines qui empirent déjà.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2020 : 2,6%	2020 : 2,9%
2021 : 1,9%	2021 : 1,8%

L'inflation de mai a chuté de 3,3% à 2,4%, sous l'effet de la détente des prix alimentaires, surtout ceux du porc, qui s'étaient envolés en 2019 après que la fièvre porcine africaine eut décimé un tiers du cheptel chinois, et qui s'assagissent à mesure que l'offre remonte. Ils devraient continuer de reculer d'ici à la fin de l'année, d'où la révision de notre estimation annuelle d'indice des prix à la consommation de 3% à 2,6%.

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 le Département économique, Swiss Life Asset Managers, 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 Invest GmbH, 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.