

Février 2018

## A retenir

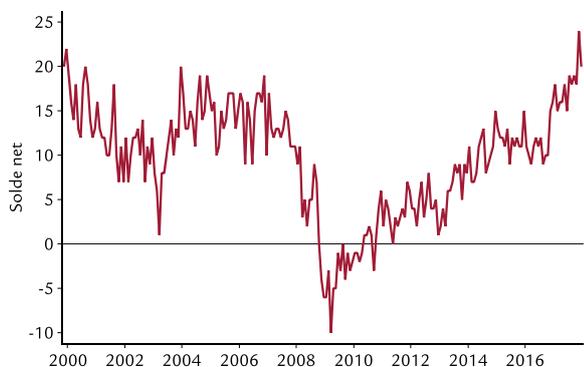
- L'année économique et financière 2018 sera influencée avant tout par la politique des banques centrales
- La probabilité d'une légère accélération de l'inflation augmente dans certains pays
- Chez les économistes, la plus grande incertitude concerne les perspectives de croissance au Royaume-Uni

## Prévisions comparées

	PIB 2018		PIB 2019		IPC 2018		IPC 2019	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Etats-Unis	2,6 % ↑	2,7 % ↑	1,9 %	2,4 % n.d.	2,4 % ↑	2,1 %	2,1 % ↑	2,1 % n.d.
Zone euro	2,0 % ↑	2,2 % ↑	1,3 % ↑	1,8 % n.d.	1,5 % ↑	1,4 %	1,3 %	1,6 % n.d.
Royaume-Uni	1,5 % ↑	1,4 % ↓	1,0 %	1,5 % n.d.	2,5 %	2,6 %	2,0 %	2,2 % n.d.
Suisse	1,9 %	1,9 %	1,3 %	1,7 % n.d.	0,8 % ↑	0,8 % ↑	0,8 %	1,0 % n.d.
Japon	1,6 %	1,4 % ↑	1,1 %	1,1 % n.d.	1,1 % ↑	0,9 %	0,4 %	1,1 % n.d.
Chine	6,5 % ↑	6,5 % ↑	6,1 %	6,3 % n.d.	2,1 % ↑	2,2 %	2,1 % ↓	2,2 % n.d.

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches  
Source pour Consensus : Consensus Economics Inc. London, 08.01.2018

## Graphique du mois



Etats-Unis : prévisions d'embauche des petites entreprises de la NFIB pour les trois prochains mois

MACROBOND

Les entreprises américaines ont enregistré de très bons résultats l'an dernier, même sans tenir compte du secteur de l'énergie, revenu en force en 2017. Profitant du train de réformes fiscales adoptées en décembre, les entreprises sont disposées à investir et à embaucher. Les petites sociétés, représentées par la Fédération des entreprises indépendantes (NFIB), se montrent particulièrement optimistes. Les créations de postes devraient donc se poursuivre dans une économie qui connaît déjà le plein emploi. La croissance des salaires est ainsi vouée à s'accélérer en 2018.

## Etats-Unis

### Un cycle historiquement long

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,6 %	2018 : 2,7 %
2019 : 1,9 %	2019 : 2,4 %

Le cycle de croissance économique actuel, qui a officiellement commencé en juin 2009, est en voie de battre un record historique. Bien que le taux de croissance du PIB soit exceptionnellement modéré depuis cette date, la longueur du cycle est remarquable. Cette phase d'expansion prolongée se traduit par une tension extrême du marché du travail. Dans un contexte d'allègement de la pression fiscale sur les entreprises et de conditions d'activité toujours très favorables, les employeurs se disputent toujours autant les meilleurs collaborateurs. Une partie de la manne des baisses d'impôt sur les sociétés sera redirigée vers l'investissement des entreprises. Les établissements financiers, en particulier, indiquent que le climat des affaires s'est amélioré suite aux réformes fiscales et à la tendance générale à la déréglementation, ce qui devrait soutenir la croissance du crédit. Les ménages devraient également ressentir les effets positifs des baisses d'impôts. Toutefois, les dépenses de consommation supplémentaires concerneront pour partie des importations, ce qui en modérera l'effet sur le PIB. Le train de réformes fiscales est conçu de manière à ce que ses effets se fassent sentir rapidement, ce dont nous tenons compte en prévoyant une hausse du PIB américain de 2,6 % en 2018, bien au-dessus de la croissance potentielle. Cependant, la maturité du cycle nous incite plutôt à la prudence en ce qui concerne les perspectives d'activité en 2019.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,4 %	2018 : 2,1 %
2019 : 2,1 %	2019 : 2,1 %

L'inflation totale devrait atteindre un pic temporaire de 3 % en juillet 2018, à condition que les prix du pétrole ne s'effondrent pas par rapport à leurs niveaux élevés actuels. La dépréciation passée du dollar et la solide dynamique conjoncturelle devraient alimenter cette pression inflationniste.

## Zone euro

### Une vague porteuse pour tous

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,0 %	2018 : 2,2 %
2019 : 1,3 %	2019 : 1,8 %

Début 2017, le consensus d'économistes tablait sur une croissance du PIB européen de 1,4 % pour l'année. De notre côté, compte tenu des risques politiques qui pesaient l'an dernier sur l'union monétaire, nous étions encore plus prudents. Alors que les chiffres du PIB du dernier trimestre 2017 ne sont pas encore publiés, nous tablons sur un taux de croissance annuel moyen de 2,3 % pour 2017, soit près du double de notre estimation initiale. Pour que cette projection se confirme, la croissance du dernier trimestre 2017 devrait être égale à celle du troisième trimestre, en l'occurrence 0,6 %, ce qui semble tout à fait réaliste au vu des dernières statistiques publiées. Les consommateurs ont joué un rôle actif dans la reprise de l'an dernier et cette vigoureuse tendance des dépenses des ménages devrait perdurer. Le marché du travail continue de se remettre de la crise financière. Les dépenses d'investissement devraient elles aussi s'accélérer. La balance commerciale a jusqu'ici fait preuve d'une belle résistance à l'appréciation de l'euro, mais nous pensons qu'elle se fragilisera courant 2019. Nous estimons en outre que l'embellie de la demande des consommateurs plafonnera d'ici là.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 1,5 %	2018 : 1,4 %
2019 : 1,3 %	2019 : 1,6 %

Malgré une solide dynamique conjoncturelle, les pressions sur les prix hors énergie devraient rester modérées. Les prix des importations et à la production ont marqué le pas avec la remontée de l'euro. Nous suivrons attentivement l'évolution des salaires en 2018.

## Royaume-Uni

### Une forte marge d'incertitude

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 1,5 %	2018 : 1,4 %
2019 : 1,0 %	2019 : 1,5 %

Dix ans après la crise financière, les menaces qui empêchaient les investisseurs de dormir semblent avoir disparu : l'engouement pour les actifs risqués ne se dément pas dans le monde et, pour nombre d'acteurs du marché, l'avenir de l'Europe s'annonce plus radieux depuis qu'Emmanuel Macron est devenu président de la République française. Pourtant, il reste un sujet sur lequel l'incertitude politique et économique reste forte : le Royaume-Uni. D'après les derniers chiffres du consensus d'économistes, les prévisions de croissance du PIB britannique oscillent en 2018 entre un maigre 0,9 % et 2,2 %, soit une fourchette exceptionnellement large. Les négociations du Brexit en cours assombrissent évidemment les projections des économistes pour le pays. Signe supplémentaire d'incertitude, nous relevons nos estimations de 1,2 % à 1,5 % alors même que le consensus abaisse les siennes de 1,5 % à 1,4 %. De fait, la majorité des statistiques publiées pour le dernier trimestre 2017 sont ressorties au-dessus des attentes, ce qui conforte notre vision un peu plus optimiste de l'économie britannique.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,5 %	2018 : 2,6 %
2019 : 2,0 %	2019 : 2,2 %

En décembre 2017, l'inflation totale a ralenti à 3,0 %, confirmant notre opinion selon laquelle l'envolée des prix consécutive au référendum sur la sortie de l'UE n'était que temporaire. La hausse des tarifs des carburants et du fioul domestique, mais aussi des billets de train, laisse prévoir une remontée de l'inflation à 3,1 % en janvier, avant d'amorcer une décrue. En supposant que les prix de l'énergie restent stables et que la livre sterling cesse de reculer, l'inflation totale devrait passer en dessous de 2,5 % d'ici à mi-2018 et redescendre progressivement en direction de 2 % au second semestre.

## Suisse

### Record de l'inflation sur sept ans

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 1,9 %	2018 : 1,9 %
2019 : 1,3 %	2019 : 1,7 %

La très bonne tenue de l'indice des directeurs d'achats de décembre 2017 semble indiquer que les entreprises manufacturières continueraient de bénéficier de la reprise économique mondiale. En Suisse, les ventes de détail se sont stabilisées au second semestre 2017, avec des signes d'accélération de la dynamique vers la fin de l'année. Bien que les commerçants continuent de pâtir de la concurrence d'internet, il est devenu moins intéressant de passer la frontière pour faire ses achats en raison de l'appréciation de 10 % enregistrée par l'euro depuis avril dernier. Le recul du franc et les conditions favorables à l'industrie des sports d'hiver constituent des éléments favorables aux régions touristiques des Alpes, et devraient continuer de soutenir les réservations de nuits d'hôtel durant les mois d'hiver. Nous pensons que le franc suisse reste surévalué face à l'euro et notre scénario central pour 2018 table sur un nouveau repli aux alentours de 1,20-1,22. Les entreprises seraient ainsi incitées à investir davantage dans le capital humain ou industriel en Suisse au lieu de continuer de prendre des mesures de délocalisations comme elles l'ont fait dans un passé récent.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 0,8 %	2018 : 0,8 %
2019 : 0,8 %	2019 : 1,0 %

Il ressort du détail des prix à la consommation de décembre 2017 que certains distributeurs et prestataires de services, comme les restaurateurs ou les hôteliers, auraient commencé à tester leur faculté à augmenter leurs tarifs, encouragés par l'accélération des dynamiques économiques et le renchérissement des importations. La contribution étonnamment élevée de ces secteurs explique en partie le relèvement à 0,8 % de notre estimation d'inflation annuelle en 2018. En outre, l'augmentation des prix au détail du secteur de l'énergie constatée en janvier laisse également prévoir une accélération de l'inflation plus marquée que prévu initialement.

## Japon

### Appui de la banque centrale

L'économie japonaise a profité des retombées positives de la hausse des exportations et de l'investissement des entreprises découlant de l'embellie conjoncturelle mondiale. Le dernier rapport sur les commandes de machines, aussi bien au Japon qu'à l'étranger, confirme la persistante de cette tendance très solide. La croissance annuelle du PIB 2017 (que nous attendons à 1,8 %) s'annonce comme la plus élevée depuis 2013. Le taux de chômage n'atteint que 2,7 % et n'a jamais été aussi bas depuis le début des années 1990. Pourtant, ici aussi, la revalorisation des salaires reste la grande absente. L'inflation demeure très en deçà de l'objectif de stabilité des prix bien que la Banque du Japon se soit engagée à en provoquer l'accélération. Pour que sa politique monétaire reste efficace, la banque centrale doit soutenir les anticipations d'inflation, et nous n'attendons pas d'abandon prématuré de son régime de contrôle de la courbe des taux.

## Chine

### Situation meilleure que prévue

L'année a été jalonnée de bonnes surprises, avec des statistiques économiques globalement supérieures aux attentes. La croissance annuelle du PIB réel est ressortie à 6,9 %, alors le consensus tablait sur 6,4 % début 2017. La conjoncture s'est ainsi révélée bien plus dynamique que prévu, d'où il ressort deux implications en termes de politique économique. Premièrement, l'objectif d'un doublement du PIB entre 2010 et 2020 devient atteignable, même si la croissance ralentit au cours des prochaines années. Elle devrait marquer le pas à 6,5 % en 2018, puis à 6,1 % en 2019. Si le PIB progresse de 6,0 % en 2020, l'objectif sera atteint. Les autorités pourraient donc tolérer une modération de la croissance. Deuxièmement, la stabilité de l'environnement économique laisse au gouvernement une marge de manœuvre pour résoudre des problèmes structurels pressants. Les axes prioritaires sont le désendettement et la réglementation financière et environnementale. Reste à voir si les réformes se poursuivront avec la même rigueur lorsque l'économie ralentira.

## Economic Research



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



**Claudia Bernasconi**  
**Senior Economist**  
**Emerging Markets**  
claudia.bernasconi@swisslife.ch  
@BernasconiCla



**Sylvia Walter**  
**Senior Economist**  
sylvia.walter@swisslife.ch  
@SylviaWalter13



**Francesca Boucard**  
**Economist Real Estate**  
francesca.boucard@swisslife.ch  
@f\_boucard

### Vous avez des questions ou vous souhaitez vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)



### Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management 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 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 Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex et Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-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 et Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Royaume-Uni:** la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, Londres W1G 0PU. **Suisse:** la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich