

Septembre 2018

A retenir

- Etats-Unis : les mesures de relance budgétaire procycliques agissent fort opportunément avant les élections de mi-mandat
- Brexit : Theresa May continue de négocier sur deux fronts
- L'économie suisse entame le second semestre 2018 à un rythme un peu moins soutenu

Prévisions comparées

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

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches
Source : Consensus Economics Inc. London, 13.08.2018



En juin 2018, Consensus Economics, l'un des leaders mondiaux dans le domaine des sondages macroéconomiques, a annoncé les noms des gagnants du « Forecast Accuracy Awards (FAA) » 2017. Pour la Suisse, le prix est attribué cette année à l'équipe Economic Research de Swiss Life Asset Managers.

Graphique du mois

Etats-Unis : composantes de l'indice des prix à la consommation



— Machines à laver (base 100 en 2006)

MACROBOND

L'indice américain des prix à la consommation donne une idée de l'effet immédiat de la politique commerciale du président Trump : l'envolée de 20% des prix des machines à laver laisse à penser que l'augmentation des droits de douane aurait été intégralement répercutée sur le consommateur. Il convient néanmoins de garder à l'esprit que les importations américaines de biens et de services ne représentent que 15% du PIB des Etats-Unis.

Etats-Unis

La relance budgétaire fonctionne

Croissance du PIB

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

Dix ans après la crise financière, la vigueur de l'économie américaine ne montre aucun signe d'essoufflement. Après une croissance annualisée du PIB du plus de 4% au deuxième trimestre, les estimations pour le trimestre en cours laissent prévoir un rythme comparable. La consommation privée a particulièrement bien démarré au troisième trimestre et il semblerait que les baisses d'impôts aient commencé à stimuler les achats. Les mesures de relance budgétaire procycliques de l'administration Trump agiraient ainsi juste au bon moment, avant les élections de mi-mandat. Cette impression est encore plus valable du côté des entreprises : la construction non résidentielle et les acquisitions de biens d'équipement de base soutiennent indéniablement la croissance depuis le début de l'année 2018. Le sentiment économique des petites et moyennes entreprises s'est redressé jusqu'à atteindre quasiment un record en juillet selon la Fédération nationale des entreprises indépendantes (NFIB). Malgré tous ces signes d'une activité intérieure florissante, plusieurs observateurs de la Fed soulignent que la courbe des taux ne cesse de s'aplatir, ce qu'ils interprètent comme un risque élevé de récession pour 2019. Pourtant, les modèles économétriques fondés sur la pente de la courbe font ressortir une probabilité de récession des Etats-Unis à un an toujours inférieure à 20%.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,5%	2018 : 2,5%
2019 : 2,1%	2019 : 2,2%

Les effets de la hausse des droits de douane sur les prix de certains biens constituent une preuve éclatante pour tous ceux qui craignent un dérapage majeur de l'inflation. Pourtant, comme les importations de Chine ne représentent que 2,6% du PIB américain, leur impact total sur l'inflation ne devrait pas dépasser 0,2%. La baisse des prix des matières premières et une augmentation moins soutenue des prix des services ces derniers temps confortent notre opinion selon laquelle l'inflation annuelle aurait atteint son pic le mois dernier.

Zone euro

L'inflation ne restera pas à 2%

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,0%	2018 : 2,1%
2019 : 1,4%	2019 : 1,8%

Les résultats des enquêtes sont attendus impatiemment pour évaluer l'ampleur du tassement de la croissance et voir dans quelle mesure les tensions politiques altèrent la confiance. Les indices allemands et français des directeurs d'achats se sont stabilisés en juin et restent largement dans la zone d'expansion. La confiance des ménages a un peu reculé en août. Tout en jugeant que cet indicateur a sans doute déjà passé son pic, nous ne prévoyons pas de baisse rapide. L'embellie du marché du travail se poursuit, avec un taux de chômage toujours en recul et une croissance plus marquée des salaires. La consommation privée devrait donc continuer de soutenir l'activité selon nous. En revanche, l'industrie a connu quelques faiblesses récemment : après une nette hausse entre l'été 2016 et fin 2017, la production industrielle a ralenti en 2018. Les relations entre l'UE et les Etats-Unis jouent un grand rôle dans les perspectives d'activité de ce secteur. Fin juillet, Donald Trump et Jean-Claude Juncker ont trouvé un accord et l'imposition de droits de douane sur les voitures européennes vendues aux Etats-Unis serait devenue moins probable, du moins pour le moment. La politique de l'Italie devrait focaliser l'attention ces prochaines semaines, avec la présentation, en septembre, du premier budget du nouveau gouvernement, qui révélera le déficit prévu ainsi que les priorités politiques italiennes.

Inflation

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

En juillet, l'inflation totale a passé la barre des 2% pour la première fois depuis 2012. La composante de l'énergie a apporté à elle seule 0,9 point à un taux de 2,1%. Sachant que l'effet de base des faibles prix de l'énergie de l'été 2017 est en train de disparaître, nous pensons que l'inflation totale a atteint son pic. Avec le comblement de l'écart de production et une croissance des salaires qui s'accélère enfin, nous prévoyons une remontée progressive de l'inflation vers 1,5%.

Royaume-Uni

213 jours avant la sortie

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 1,2%	2018 : 1,3%
2019 : 1,0%	2019 : 1,5%

Le Royaume-Uni doit quitter l'UE à 11h, heure de Londres, le 29 mars 2019. Les derniers événements n'ont pas clarifié la forme que prendraient le Brexit ou les relations futures avec l'Union. Au contraire, la confusion s'est encore accrue : à première vue, on pourrait penser que la proposition formulée à Chequers par Theresa May et la démission consécutive de deux partisans du Brexit du cabinet du Premier ministre auraient ouvert la voie à une sortie plus accommodante. Pourtant, à peine quelques jours plus tard, le *Sunday Times* publiait un sondage surprenant, selon lequel un nombre croissant de personnes exprimaient leur soutien à Boris Johnson. Parallèlement, le nombre de sondés déclarant qu'ils préféreraient rester dans l'UE augmentait également. Theresa May doit encore négocier sur deux fronts, avec l'Union européenne et avec son clan conservateur. Londres bruisse actuellement de rumeurs de tentatives de remplacement de Mme May à la tête du parti lors de sa convention annuelle, dans un mois. Dans un tel climat d'incertitude, on comprend que le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Mark Carney, mette en garde contre les conséquences d'un Brexit sans accord. Pourtant, lui-même n'est pas sans contradictions, puisqu'il avait relevé, la veille de cette déclaration, le taux d'intérêt directeur britannique, ce qui dénote plutôt un signe de confiance économique.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,5%	2018 : 2,4%
2019 : 2,2%	2019 : 2,1%

L'avertissement de M. Carney sur un Brexit sans accord a fait chuter la livre, dont le taux de change effectif est aujourd'hui inférieur de 4% à sa moyenne du premier semestre. Elle avait perdu 9% dans les trois mois suivant le référendum de 2016 et la hausse des prix des importations avait alors fortement accru l'inflation. Les incertitudes persistantes autour du Brexit devraient selon nous continuer de peser sur la livre et de renchérir les importations, d'où la hausse de nos prévisions d'inflation pour 2018 et 2019.

Suisse

La consommation ne suit pas

Croissance du PIB

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

Contrairement à la plupart des autres pays, la Suisse n'a pas encore publié les chiffres du PIB du deuxième trimestre. Nous maintenons pour le moment notre estimation de croissance trimestrielle de 0,5%, soit une progression de l'activité très supérieure à son potentiel pour le cinquième trimestre d'affilée. Les chiffres du deuxième trimestre pourraient même se révéler encore un peu meilleurs. D'abord, les autres pays ont publié des taux de croissance supérieurs aux attentes, et les exportations suisses pourraient avoir profité de l'expansion cyclique actuelle, ce qui serait cohérent avec les indices des directeurs d'achats toujours très élevés de ce côté des Alpes. Ensuite, nous savons que les droits touchés par la FIFA à l'occasion de la Coupe du Monde de football entrent dans les comptes nationaux suisses, ce qui a encore accru le PIB du deuxième trimestre. Entretemps, la confiance des consommateurs a subi un revers inattendu au cours de la période. Faute d'alignement des salaires sur la montée de l'inflation, les ménages n'ont pas beaucoup profité de la reprise des exportations jusqu'ici. Alors que les dynamiques mondiales ralentissent indéniablement, nous prévoyons un net tassement des taux de croissance au second semestre et, après cinq trimestres de croissance moyenne à 0,6%, nous tablons sur un rythme inférieur de moitié, en moyenne, pour les six prochains mois.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 1,0%	2018 : 1,0%
2019 : 0,9%	2019 : 1,0%

L'envolée de l'inflation depuis 12 mois a deux causes principales : le repli du franc l'an dernier a renchéri les importations et les prix de l'énergie ont particulièrement augmenté, le fioul domestique coûtant aujourd'hui 30% de plus qu'en 2017. Bien que ce phénomène ait perduré en août, les effets de change devraient freiner la hausse de l'inflation au second semestre. En outre, nous prévoyons un léger recul des loyers des appartements au cours des 12 prochains mois.

Japon

L'inflation toujours loin de 2%

La Banque du Japon a fait savoir qu'elle adopterait une politique un peu moins accommodante. Même si elle réduit progressivement son biais accommodant, celui-ci devrait rester très marqué pendant de nombreux trimestres. L'inflation reste très inférieure à l'objectif des 2% et ne devrait pas s'en approcher avant un certain temps. Le vaste écart entre nos prévisions et celles du consensus pour 2019 s'explique par la taxe sur la consommation. Sachant que la date précise de son relèvement reste inconnue, nous ne l'avons pas encore incluse dans nos projections d'inflation. Nous pensons que l'amélioration du marché du travail, par exemple, constitue un vecteur plus fiable d'augmentation des prix, comme l'attestent certains signes. La croissance des salaires se redresse petit à petit et les entreprises ont plus de difficultés à embaucher. Comme le pouvoir de négociation des salariés augmente, les contrats temporaires cèdent la place à des emplois permanents. Cette évolution dénote bien une amélioration fondamentale du marché du travail.

Chine

Mesures de rétorsion

L'économie chinoise se transforme sous l'effet des mesures de durcissement financier. L'investissement dans les infrastructures ralentit nettement et la création de crédit recule. Lorsque la Chine a lancé son plan d'amélioration de la stabilité financière à long terme en 2017, elle était prête à tolérer une certaine modération de l'activité. Aujourd'hui, la situation n'est plus si simple, du fait des mesures protectionnistes américaines contre les importations chinoises. Le gouvernement tente de compenser l'effet négatif sur la croissance de la dégradation des perspectives d'exportation en stimulant l'économie intérieure. Des mesures d'assouplissement ont déjà été prises, d'autres suivront. Leur ampleur dépendra des prochaines statistiques et de la politique commerciale des Etats-Unis. Si ces derniers appliquaient les droits de douane annoncés, la moitié des exportations chinoises vers ce marché subiraient des surtaxes punitives. Dans ce cas, nous pensons que le gouvernement chinois interviendrait énergiquement pour contrebalancer cette pression sur la croissance.

Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
@MarcBruetsch



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



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

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 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.