

### Prévisions (entre parenthèses prévisions du mois dernier)

	PIB 2018		PIB 2019		IPC 2018		IPC 2019	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
<b>Etats-Unis</b>	2,5%	2,5%	1,9%	n,d,	2,3%	2,1%	2,0%	n,d,
<b>Zone euro</b>	1,9%	2,1% (1,9%)	1,2%	n,d,	1,2%	1,4% (1,3%)	1,3%	n,d,
<b>Japon</b>	1,6% (1,3%)	1,3%	1,1%	n,d,	0,5% (0,4%)	0,8% (0,7%)	0,4%	n,d,
<b>Royaume-Uni</b>	1,2% (1,0%)	1,5% (1,4%)	1,0% (0,9%)	n,d,	2,5% (2,3%)	2,6%	2,0%	n,d,
<b>Suisse</b>	1,9%	1,9% (1,8%)	1,3%	n,d,	0,6%	0,7%	0,8%	n,d,

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. Londres, le 4 décembre 2017

### Etats-Unis – Les entrepreneurs croient fermement aux baisses d'impôts

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,5%	2018 : 2,5%
2019 : 1,9%	2019 : n.d.

Nous pensons que la croissance du PIB américain sera une nouvelle fois très soutenue au dernier trimestre 2017. Nous tablons sur une croissance réelle annualisée de 2,6% pour ces trois derniers mois de l'année, un peu en dessous des deuxième et troisième trimestres, mais toujours très au-dessus de la croissance potentielle calculée par l'OCDE. Bien que la constitution des stocks puisse enregistrer de fortes variations d'un trimestre à l'autre, certains signes indiquent que leur diminution pourrait peser sur les chiffres, après une contribution positive très sensible de 0,8 point de pourcentage au troisième trimestre. Les dépenses de consommation des ménages, qui jouent le premier rôle dans le calcul du PIB, pourraient toutefois se révéler robustes au vu de la solide dynamique des ventes constatée aux alentours du Black Friday, que nous considérons également comme un signe annonciateur d'une activité commerciale florissante pour Noël. Quant à 2018, nous estimons toujours que la croissance restera globalement soutenue au cours des trimestres à venir, avec un premier semestre très dynamique puis un certain ralentissement lors des deux derniers trimestres. Il va de soi que le contenu et le calendrier précis des réformes fiscales, qui restent à préciser maintenant que le Sénat et la Chambre des représentants ont voté chacun leur propre version, pèseront lourd dans la balance. Les divergences des deux textes sont en cours de discussion et pourraient être aplanies dans le cadre de commissions paritaires avant la fin de l'année. Pourtant, les marchés financiers comme les entrepreneurs américains estiment d'ores et déjà que les versions actuelles de la future législation fiscale leur seront majoritairement bénéfiques,

même si l'on manque encore de détails. L'optimisme des petites entreprises, représentées par la Fédération nationale du commerce indépendant (NFIB), a atteint son plus haut niveau depuis novembre 2004. Cet indicateur de sentiment économique était monté en flèche tout de suite après l'élection présidentielle l'an dernier, avant de se stabiliser, et il rebondit aujourd'hui. Les entrepreneurs espèrent que les impôts sur les sociétés diminueront considérablement, mais les réformes ne devraient pas être mises en œuvre avant 2019. Nous supposons néanmoins que la propension des entreprises à embaucher et, surtout, à investir, va rester intacte, voire augmentera encore davantage, ce qui devrait maintenir la dynamique de croissance de l'ensemble de l'économie à un niveau élevé au moins jusqu'à la fin de l'année 2018.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,3%	2018 : 2,1%
2019 : 2,0%	2019 : n.d.

Le dernier rapport sur le marché du travail a encore une fois souligné l'énigme absolue que représente l'absence de hausse significative des salaires, une impression encore renforcée par l'indice sous-jacent des prix à la consommation de novembre. En théorie économique, l'inflation et le chômage entretiennent une relation immuable et inversée : lorsque l'excédent de main-d'œuvre est résorbé, les pressions inflationnistes doivent s'affirmer. C'est ce qu'on appelle la courbe de Phillips. Le plein emploi règne sur le marché du travail des Etats-Unis et, à 4,1%, le taux de chômage est en dessous du seuil communément reconnu pour déclencher une inflation salariale. En 2018, nous devrions finalement assister à une remontée des salaires plus en phase avec la tension du marché du travail, ce qui devrait soutenir l'inflation globale dans une certaine mesure.

## Zone euro – La croissance au plus haut

### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 1,9%	2018 : 2,1%
2019 : 1,2%	2019 : n.d.

La confiance des consommateurs de la zone euro n'a jamais été aussi haute depuis le tournant du siècle. Or, la consommation joue un grand rôle dans la dynamique de croissance supérieure à son potentiel constatée depuis quelques trimestres. Pourtant, même si les dépenses des ménages restent élevées, une accélération supplémentaire par rapport aux niveaux actuels nous semble improbable. Il n'en reste pas moins que la consommation devrait rester un moteur de croissance fiable pendant toute l'année 2018 selon nous, sachant que la reprise économique encourage l'amélioration du marché du travail dans de nombreux pays membres. L'élan provient de plus en plus des décisions d'investissement des entreprises dans les machines et biens d'équipement, signe que la défiance des entrepreneurs face à la pérennité de la reprise est en train de disparaître. Cet optimisme est resté insensible jusqu'ici à l'appréciation de l'euro. Les bénéfices non distribués sont élevés et la demande de crédit repart à la hausse dans la plupart des pays de la zone euro. Les carnets de commandes sont pleins et assurent la production comme les exportations des mois à venir. La politique monétaire restera suffisamment accommodante pour ne pas affecter les dynamiques économiques. Le principal facteur de risque demeure la politique. L'Allemagne n'a toujours pas constitué son équipe dirigeante et les élections italiennes pourraient se solder par l'arrivée des populistes au gouvernement de la troisième économie de la zone euro.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 1,2%	2018 : 1,4%
2019 : 1,3%	2019 : n.d.

Le ralentissement de l'inflation sous-jacente des deux derniers mois n'était pas prévu, ce qui explique que les analystes attendent impatiemment les nouvelles prévisions de la BCE, qui seront annoncées le 14 décembre. Ils espèrent s'appuyer sur les projections d'inflation de la Banque pour savoir si l'assouplissement quantitatif se prolongera au-delà de 2018, et pour combien de temps. Pour notre part, nous ne pensons pas que la BCE atteindra son objectif d'inflation totale de 2% ou légèrement inférieur. L'inflation sous-jacente devrait péniblement atteindre 1% l'an prochain, en supposant que la hausse de l'euro se propage doucement aux prix des produits par le canal des importations.

## Japon – Relance budgétaire procyclique

### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 1,6%	2018 : 1,3%
2019 : 1,1%	2019 : n.d.

La croissance économique japonaise s'est accélérée au second semestre et les indicateurs avancés suggèrent que le pays reste l'un des principaux bénéficiaires de la reprise synchronisée de l'économie mondiale. Nos prévisions pour 2017 et, plus important, pour 2018 dépassent l'estimation de croissance médiane de l'échantillon de prévisionnistes interrogés par Consensus Economics. Dans le contexte international, les employeurs japonais se distinguent par leur volonté d'embaucher davantage à court terme : le résultat net du pays dans le baromètre mondial de l'emploi de Manpower le place en effet à la deuxième place après Taiwan pour le premier trimestre 2018. Le parlement devrait toutefois adopter un nouveau train de mesures budgétaires avant la fin de l'année. Le budget supplémentaire sera consacré pour partie à un renforcement des capacités militaires du pays face à la menace nord-coréenne. Même si l'économie n'a certainement pas besoin d'un tel stimulus, ces mesures devraient entraîner davantage de créations d'emplois et assurer *in fine* une progression des salaires sur le marché intérieur. La remise en service prévue d'au moins deux centrales nucléaires au début de l'année prochaine signifie que la dépendance énergétique du pays dans les importations va encore diminuer, ce qui améliorera la contribution nette du commerce extérieur à l'activité économique et conforte en outre les prévisions de croissance relativement optimistes qui sont les nôtres pour 2018.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 0,5%	2018 : 0,8%
2019 : 0,4%	2019 : n.d.

Avec le comblement de l'écart de production dans toutes les grandes économies du monde et le durcissement du marché du travail, les chances de remontée de l'inflation japonaise sont plus fortes qu'au début des « Abenomics », lorsque des pans entiers du monde développé subissaient des mesures d'austérité déflationnistes. Pourtant, il nous semble peu probable que l'inflation renoue durablement avec un niveau de 2%. On ignore encore si la taxe sur la consommation sera relevée de 8 à 10% à un moment donné de 2019. Une telle décision n'accroîtrait l'inflation que temporairement, comme en 2014, et nous préférons ne pas en tenir compte dans nos projections d'inflation tant que l'augmentation de cette taxe n'aura pas été annoncée de manière officielle.

**Croissance du PIB**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2018 : 1,2%	2018 : 1,5%
2019 : 1,0%	2019 : n.d.

Le Premier ministre Theresa May a convenu avec ses partenaires des négociations du Brexit que suffisamment de progrès avaient été accomplis concernant les trois priorités de la sortie de l’Union européenne. Malgré cette avancée apparente, les incertitudes quant à l’issue finale restent élevées. Dans un tel contexte, la modération de l’investissement des entreprises en machines et biens d’équipement pèse sur la croissance. Il est peu probable que les entreprises d’origine extra-européenne, comme les constructeurs automobiles japonais, continuent de choisir le Royaume-Uni pour pénétrer le marché unique européen. En outre, le départ de deux organes de réglementation communautaires pour Paris et Amsterdam va entraîner une réorganisation des implantations dans les secteurs pharmaceutique et financier. C’est pourquoi nous attendons une croissance britannique inférieure à son potentiel jusqu’en 2019. Face à ces obstacles structurels, les dynamiques cycliques se sont récemment améliorées grâce à la reprise économique mondiale en cours. L’indice des directeurs d’achats du secteur manufacturier est à son plus haut depuis août 2013, ce qui, combiné à la probabilité croissante, du point de vue des observateurs, que le Brexit aboutisse à une solution intégrant une union douanière, justifie une légère révision en hausse de nos prévisions pour le reste de l’année 2017 et pour 2018.

**Inflation**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2018 : 2,5%	2018 : 2,6%
2019 : 2,0%	2019 : n.d.

Loin de reculer de 3,0% à 2,9%, l’inflation totale a atteint 3,1%, en raison surtout de la volatilité des tarifs aériens et de la hausse des prix de l’énergie, mais aussi de prix alimentaires qui n’avaient pas autant progressé en rythme annuel depuis 2013. L’inflation sous-jacente est restée stable, suggérant une certaine modération des prix des services. Trois raisons motivent le relèvement de nos estimations pour 2018 : 1) nous corrigeons ainsi notre erreur d’appréciation de novembre ; 2) la hausse des prix de l’énergie depuis début décembre et 3) les organismes de transport ont annoncé que le prix des billets augmenterait de 3,1% en janvier, ce qui accroît de 0,05% l’inflation totale pour l’année 2018.

**Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management SA, Zurich**

Swiss Life Asset Managers est susceptible de suivre ou d’exploiter les recommandations issues de la recherche avant leur publication. Bien que le contenu du présent document soit basé sur des sources d’information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document contient des prévisions fondées sur nos opinions, suppositions et projections actuelles. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les résultats effectifs sur les marchés peuvent fortement différer de ceux anticipés dans nos prévisions. **Pour toute question supplémentaire ou pour commander nos rapports, veuillez envoyer un e-mail à [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com). Pour de plus amples informations, consultez notre site Internet à l’adresse suivante : [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)**

**Croissance du PIB**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2018 : 1,9%	2018 : 1,9%
2019 : 1,3%	2019 : n.d.

Dans notre dernière édition, nous évoquions l’incertitude préalable à la publication des chiffres du PIB du troisième trimestre. Alors que nous attendions une accélération de la croissance trimestrielle à 0,5%, la dynamique s’est révélée encore meilleure, avec une progression de 0,6%. Parallèlement aux chiffres étonnamment élevés du troisième trimestre, le Secrétariat d’État à l’économie (SECO) a publié une révision en hausse des statistiques passées. Il s’ensuit que notre estimation pour 2017 se trouve relevée de 0,8% à 1,0%. Pour la suite, la dynamique de croissance reste soutenue. Nos prévisions d’évolution du PIB dépassent les nouvelles estimations de l’OCDE, qui font état de 1,4% de croissance potentielle annuelle pour chaque trimestre jusqu’à fin 2018. La plus forte dévalorisation que le franc suisse ait connue depuis 1996 agit comme un programme de relance pour l’économie intérieure. Nous pensons que le taux de change CHF/EUR oscillera entre 1,16 et 1,22 tout au long de 2018. Dans ce cadre favorable, nous attendons une hausse des créations d’emplois et des dépenses d’investissement des entreprises en Suisse, qui devraient en outre moins sous-traiter à l’étranger. Le baromètre de l’emploi du prestataire de services de ressources humaines Manpower affiche un léger redressement au cours des trois derniers mois, indiquant qu’une nette majorité d’entreprises projette aujourd’hui de créer des emplois au premier trimestre 2018.

**Inflation**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2018 : 0,6%	2018 : 0,7%
2019 : 0,8%	2019 : n.d.

L’inflation annuelle est montée à 0,8% en novembre. Elle n’avait jamais été aussi forte depuis 2011. Les prix de l’énergie et la hausse des coûts imputable au recul du franc constitueront les principaux moteurs des prix à la consommation pour les mois qui viennent. Nous pensons toutefois que les effets de base de l’an dernier tireront l’inflation annuelle à la baisse au premier semestre 2018 et qu’il faudra attendre septembre 2018 pour que l’indice des prix renoue avec ses niveaux actuels.