

Prévisions (entre parenthèses prévisions du mois dernier)

	PIB 2017		PIB 2018		Inflation 2017		Inflation 2018	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Etats-Unis	2,3%	2,3%	2,3%	2,4% (2,3%)	2,8% (2,5%)	2,5% (2,4%)	2,1%	2,3%
Zone euro	1,3%	1,6% (1,4%)	1,2%	1,5%	2,0% (1,8%)	1,6% (1,4%)	1,6%	1,4%
Japon	1,1%	1,2% (1,1%)	0,9%	1,0% (0,9%)	0,8% (0,7%)	0,7% (0,6%)	0,1%	1,0% (0,9%)
Royaume-Uni	1,7%	1,5% (1,4%)	1,0%	1,3% (1,4%)	2,5% (2,6%)	2,6% (2,5%)	2,2%	2,7% (2,6%)
Suisse	1,2%	1,5%	1,5%	1,7%	0,5% (0,3%)	0,4% (0,3%)	0,4%	0,6% (0,7%)

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. London, 13 février 2017

Etats-Unis – Des entrepreneurs toujours optimistes

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2017 : 2,3%	2017 : 2,3%
2018 : 2,3%	2018 : 2,4%

Alors que Donald Trump donne l'impression de repartir en campagne, on manque encore de détails sur les grands thèmes politiques susceptibles d'influer sur les perspectives économiques et sur l'évolution du marché. La nouvelle administration reste plutôt discrète sur ses projets de politique fiscale et de dépenses budgétaires, notamment en ce qui concerne les grands travaux. Nous n'en savons pas beaucoup plus sur les projets censés protéger l'économie nationale et dissuader les importations. La plupart de ces mesures devant bénéficier aux entreprises positionnées sur le marché intérieur, les enquêtes auprès des professionnels ont décollé ces derniers mois. L'indice d'optimisme des petites entreprises du NFIB a ainsi littéralement explosé, pour atteindre son plus haut niveau depuis 2004, à l'époque d'une croissance moyenne de presque 4%. De même, l'indice manufacturier de la Fed de Philadelphie s'est envolé en février, nonobstant les prévisions d'une correction après une succession de bons chiffres depuis novembre. Comme les autres indices PMI régionaux, cet indicateur dénote une poussée d'optimisme et une hausse de l'activité de ces derniers mois. La production industrielle et les statistiques manufacturières de janvier étaient en revanche plutôt modérées ; cet optimisme n'aurait donc pas encore engendré une croissance de la production du secteur. A ce stade, nous hésitons encore à intégrer un effet très positif des dépenses d'investissement dans nos prévisions de PIB générales. Quant au poids lourd du calcul du PIB, à savoir les dépenses des ménages, les ventes de détail dénotaient une solide dynamique au début de l'année, sachant toutefois que la vigueur des dépenses nominales provient pour une large part des effets prix. L'indice des prix à la consommation (IPC) de janvier s'est révélé supérieur aux attentes générales, ce qui nous amène à conclure que l'essentiel de la dynamique procède des dépenses nominales, et non des dépenses réelles,

quand ce sont ces dernières qui importent pour la croissance du PIB réel. Les statistiques macroéconomiques disponibles à ce jour semblent toutefois indiquer que la faiblesse marquée de l'activité du premier trimestre, qui était récurrente depuis plusieurs années, aurait été évitée cette fois-ci. N'oublions pas toutefois que les dépenses discrétionnaires des ménages sont bridées par la hausse des prix de l'essence et de l'énergie en général. L'effet notable d'une énergie bon marché est donc arrivé à son terme et l'inflation totale se rapproche d'un pic précoce pour cette année.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2017 : 2,8%	2017 : 2,5%
2018 : 2,1%	2018 : 2,3%

Surprise de taille, l'inflation totale mensuelle de janvier s'est révélée être deux fois plus élevée par rapport à que nous attendions. La variation atteignait 0,6% par rapport à décembre et 2,5% sur un an, par rapport à janvier 2016. Nous tablons sur un taux d'inflation à peine inférieur à 3% en février et en mars. Il convient toutefois de ne pas extrapoler à partir de tels niveaux : cette hausse procède majoritairement de composantes volatiles comme l'énergie, l'habillement ou les billets d'avion et ne tiendra sans doute pas longtemps le rythme de janvier. L'inflation sous-jacente a été stimulée par le logement, une composante de l'indice des prix toujours influencée par les tensions du marché locatif. Nous attendons un IPC sous-jacent compris entre 2,2% et 2,3% pour le reste de l'année.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,3%	2017 : 1,6%
2018 : 1,2%	2018 : 1,5%

Comme si la politique des grands pays européens ne représentait pas une incertitude suffisante, la Grèce inquiète de nouveau les marchés financiers. Les investisseurs redoutent avant tout l’issue de l’élection présidentielle française et une victoire de la candidate populiste, avec le risque que le scrutin néerlandais de mi-mars ne crée un précédent. Bien qu’une victoire de Marine Le Pen et du Front National nous semble très improbable, nous ne pouvons pas exclure cette possibilité. La très forte incertitude politique ambiante transparait dans nos prévisions de croissance du PIB inférieures à celles du consensus pour 2017 et 2018. Politique mise à part, les dynamiques économiques dans l’Union monétaire semblent solides. Le sentiment économique reste optimiste et les enquêtes annoncent toujours une croissance soutenue pour le premier semestre. En outre, la bonne tenue des exportations dénote un redressement de la demande extérieure et suggère que la zone euro profiterait de la reprise cyclique mondiale. Tandis que l’indice de surprise économique de la région avoisine toujours le haut de la fourchette des six dernières années, la normalisation du marché du travail prend du temps et varie beaucoup d’un pays à l’autre. En Italie, le taux de chômage est récemment reparti à la hausse. Plus généralement, la création d’emplois progresse à un rythme honorable et constitue le pilier des solides dynamiques domestiques de la zone euro. Si la politique ne vient pas tout gâcher, la croissance devrait selon nous s’étendre à toute la région et à tous les secteurs, ce qui aiderait la reprise à s’auto-entretenir.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 2,0%	2017 : 1,6%
2018 : 1,6%	2018 : 1,4%

Nous pensons que l’inflation totale ressortira à 2% à la prochaine publication, mais qu’elle n’évoluera pas beaucoup plus haut par la suite. L’effet de base s’est essoufflé comme prévu et l’inflation sous-jacente est aujourd’hui moitié moins élevée que l’inflation totale, en raison des surcapacités dans certains pays membres. Il s’ensuit que la poussée inflationniste récente, tirée par les prix de l’énergie, ne changera sans doute pas l’orientation de la politique monétaire de la BCE.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,1%	2017 : 1,2%
2018 : 0,9%	2018 : 1,0%

La croissance du PIB publiée pour le quatrième trimestre est ressortie à 0,24% en glissement trimestriel, rejoignant ainsi nos prévisions. Comme toujours, cette première publication est susceptible de faire l’objet d’une révision marquée lors de la deuxième estimation, attendue le 8 mars. Le rapport sur la croissance du quatrième trimestre parachève une année composée de quatre trimestres de croissance positive, ce qui n’était pas arrivé depuis 2005. L’accélération de la croissance mondiale et le recul du yen ont été d’un grand soutien au dernier trimestre, au cours duquel les exportations ont ainsi constitué le principal moteur de la croissance, avec une contribution de 0,2 point de pourcentage au rythme de progression trimestriel. En revanche, la consommation reste ralentie malgré l’augmentation des revenus du travail et un marché de l’emploi plutôt tendu. Un ralentissement tendanciel de la croissance de la consommation est peut-être inévitable en raison de la diminution et du vieillissement de la population japonaise ; pourtant, cet affaiblissement récent va à l’encontre des statistiques de revenus et de l’évolution favorable du marché du travail. Comme dans le reste du monde, le principal facteur d’incertitude pour les prévisions d’activité au Japon réside dans les inconnues de la politique économique américaine : contenu, calendrier et ampleur de la relance budgétaire, ajustements fiscaux à la frontière pour l’impôt sur les entreprises et politique commerciale protectionniste.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 0,8%	2017 : 0,7%
2018 : 0,1%	2018 : 1,0%

L’inflation de décembre 2016 légèrement supérieure aux attentes a entraîné un relèvement de notre estimation moyenne pour l’année 2017. Le taux d’inflation annuel du Japon est passé en territoire positif en octobre 2016 et devrait y rester jusqu’au deuxième trimestre 2018. Au vu du recul du yen et de la reprise mondiale de l’activité, le retour à une inflation positive pourrait perdurer. Comme ailleurs toutefois, le pic du cycle d’inflation du Japon sera atteint dès cette année. Nous estimons actuellement que la hausse des prix annuelle pourrait monter jusqu’à 1,3% d’ici à septembre 2017. Sans impulsion massive d’une hausse des prix de l’énergie ou d’une nouvelle chute du yen, la dynamique inflationniste devrait commencer à marquer le pas dès le dernier trimestre 2017.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,7%	2017 : 1,5%
2018 : 1,0%	2018 : 1,3%

Le mois dernier, nous avons relevé à 0,6% notre estimation de croissance pour le dernier trimestre 2016, ce que le premier rapport officiel du PIB a depuis confirmé. Les dernières statistiques dénotent une dynamique économique toujours solide en ce début 2017 et notre modèle simple fondé sur l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier suggère même une légère accélération supplémentaire de la croissance du PIB au premier trimestre. Les exportations britanniques restent portées par le double courant de la reprise mondiale et d'une monnaie faible. Pourtant, ce qui s'applique à l'économie mondiale vaut aussi pour le Royaume-Uni, et la politique prend aujourd'hui toute la place. On ignore si le pays conclura un accord de libre-échange avec l'UE dans les deux ans. Ce qui s'annonce à moyen terme est plutôt un régime de règles provisoires qui pourrait dompter les esprits animaux des entrepreneurs britanniques.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 2,5%	2017 : 2,6%
2018 : 2,2%	2018 : 2,7%

Comme ailleurs, l'inflation augmente outre-Manche. Les prix à la consommation ont progressé de 2,0% en janvier. Sachant que le pétrole a atteint un plus-bas historique il y a un an et que la livre valait alors 10% de plus qu'aujourd'hui sur le marché des changes, le taux d'inflation actuel semble relativement modeste. Selon un rapport séparé, les distributeurs peinent toujours à répercuter la hausse de leurs coûts sur le consommateur : l'indice des prix de détail du British Retail Consortium (BRC) a ainsi chuté de 1,7% sur l'année jusqu'en janvier. Les secteurs plus réglementés, comme les services aux collectivités, peuvent plus aisément relever leurs tarifs : deux des six grands fournisseurs d'énergie britanniques ont ainsi annoncé une hausse de près de 10% de la facture type de gaz et d'électricité, et d'autres concurrents pourraient suivre plus tard dans l'année. Nous avons donc un peu ajusté nos prévisions d'inflation et attendons dorénavant un taux annuel de près de 3% d'ici à octobre 2017, puis une stabilisation aux alentours de 2% jusqu'à fin 2018.

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

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et de marketing. Il ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, une offre de vente ou une incitation à effectuer un placement. Le présent document est susceptible de contenir des prévisions fondées sur nos opinions, prévisions et projections actuelles. 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 se fonde sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Les résultats réels peuvent différer de manière significative des résultats anticipés par nos prévisions. Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. Pour toute question supplémentaire ou pour commander nos rapports, veuillez envoyer un e-mail à info@swisslife-am.com. Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : www.swisslife-am.com.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,2%	2017 : 1,5%
2018 : 1,5%	2018 : 1,7%

Nous avons relevé nos prévisions économiques sur fond de nouvelles encourageantes de la consommation le mois dernier. Bien que la confiance des ménages soit montée entre-temps à son plus haut niveau depuis l'été 2014, les dernières ventes de détail et d'automobiles n'ont pas indiqué d'accélération supplémentaire. Il en va de même pour l'indice des directeurs d'achats (PMI). Les entreprises manufacturières suisses profitent toujours de la reprise mondiale, mais moins que lors des cycles antérieurs. Par rapport au mois précédent, la composante « carnet de commandes » de l'indice PMI a nettement ralenti. La remontée récente du franc suisse va pénaliser les exportateurs. En résumé, les statistiques économiques publiées depuis le début de l'année semblent justifier nos prévisions inférieures à celles du consensus jusqu'en 2018. Certes, l'incertitude politique est exceptionnellement forte après le Brexit et la présidentielle américaine, mais aussi dans l'attente des élections en Europe. Il importe donc d'évaluer soigneusement les risques et les opportunités pour l'économie suisse à moyen terme : tout d'abord, les exportateurs redoutent les effets combinés d'une contraction des volumes d'échanges mondiaux et d'une nouvelle appréciation du franc. Dans certains domaines, le Brexit pourra induire une nouvelle concurrence sur des marchés hors UE. D'un autre côté, les projets de grands travaux du nouveau gouvernement américain et la déréglementation du secteur financier pourraient bénéficier aux entreprises des secteurs concernés.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 0,5%	2017 : 0,4%
2018 : 0,4%	2018 : 0,6%

L'inflation est redevenue positive en janvier, mais aucune force susceptible d'accélérer la tendance n'est en vue. Les prix de l'énergie auront sans doute un effet négatif sur l'inflation en février et le franc fort exerce toujours une pression désinflationniste. Fait quasiment ignoré du grand public, la valeur externe du franc suisse s'est appréciée de plus de 4% sur les douze derniers mois.