

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	2,2% (2,3%)	2,2% (2,3%)	2,3%	2,4%	2,5% (2,8%)	2,5%	2,1%	2,3%
Zone euro	1,4% (1,3%)	1,6%	1,2%	1,5%	1,7% (2,0%)	1,7% (1,6%)	1,5% (1,6%)	1,4%
Japon	1,2% (1,1%)	1,2%	0,9%	1,0%	0,3% (0,8%)	0,7%	0,0% (0,1%)	1,0%
Royaume-Uni	1,8% (1,7%)	1,7% (1,5%)	1,0%	1,3%	2,6% (2,5%)	2,6%	2,3% (2,2%)	2,7%
Suisse	1,2%	1,5%	1,6% (1,5%)	1,7%	0,5%	0,5% (0,4%)	0,4%	0,7% (0,6%)

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

Etats-Unis– Une crédibilité politique entamée

Croissance du PIB

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

Le système d'équilibre des pouvoirs fonctionne bien et la nouvelle administration doit se plier aux réalités. L'adhésion à la proposition de réforme du système de santé était trop faible, même parmi les Républicains. Cette promesse de campagne phare, qui voulait supprimer l'Obamacare, s'est donc révélée difficile à appliquer. Point positif : cet échec permet d'entamer plus tôt que prévu les discussions autour de la réforme fiscale. Les obstacles à cette dernière sont toutefois au moins aussi importants que ceux qui ont bloqué le projet de loi sur la santé. En effet, sans les économies que devait permettre de réaliser le remplacement de l'Obamacare par un programme moins onéreux, les partisans de la réforme fiscale devront trouver comment combler un besoin de financement encore plus vaste au moment de présenter leur projet. En outre, la vision qu'a la Maison blanche de la taxe aux frontières proposée par les Républicains n'est pas encore bien claire. Les défenseurs du pour et du contre ne se manifestent pas avec la même vigueur face à ce projet de loi qui renchérirait les importations : les secteurs importateurs, en particulier la distribution, protestent énergiquement contre l'idée d'une telle taxe. En face, les bénéficiaires potentiels semblent moins déterminés puisque l'effet net de la mesure sur leur activité serait plus complexe et qu'ils doivent évidemment s'attendre à une contre-attaque de leurs partenaires commerciaux. La taxe aux frontières n'est pas non plus soutenue par la fraction ultra-conservatrice et libertaire du parti républicain, le Freedom Caucus, qui a déjà plusieurs blocages de projets de loi à son actif. En résumé, l'horizon politique reste brumeux. Nous pensons que l'optimisme économique ne peut se maintenir à ses niveaux incroyablement élevés actuels, tant chez les entreprises que chez les ménages. D'ailleurs, les statistiques économiques publiées jusqu'ici pour le

premier trimestre ne reflètent pas un tel dynamisme de l'activité. Au vu des chiffres moins satisfaisants que prévu en matière de production industrielle, de ventes de logements et de stocks, nous avons légèrement revu à la baisse nos prévisions de PIB pour le premier trimestre, dont l'estimation avancée est attendue le 28 avril. Comme les années précédentes, nous pourrions enregistrer des premiers chiffres de croissance modérés pour le premier trimestre, une faiblesse due en partie aux difficultés que causent à l'office des statistiques les données corrigées des variations saisonnières. Notre projection de croissance annualisée de 1,8% au premier trimestre est un peu en dessous du taux enregistré au quatrième trimestre 2016.

Inflation

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

Les marchés ont réagi très vivement aux statistiques pétrolières publiées aux Etats-Unis. La hausse de la production et l'augmentation du nombre de puits actifs ont entraîné une correction marquée des cours de l'or noir depuis début mars, ce qui influe sur l'inflation totale de ce mois et explique la révision en baisse de notre estimation d'inflation totale moyenne pour l'année. Cette situation vient conforter notre opinion selon laquelle l'inflation totale aurait atteint son pic en février. Malgré la révision à la hausse des prévisions d'inflation à long terme par les ménages, leur estimation des dynamiques de prix à court terme reste globalement inchangée. De même, les points morts d'inflation 5 ans à horizon 5 ans se sont de nouveau corrigés à la baisse après avoir atteint un pic intermédiaire de 2,3% fin janvier.

Zone euro – Le premier trimestre s’annonce bien

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,4%	2017 : 1,6%
2018 : 1,2%	2018 : 1,5%

Le pire n’ayant finalement pas eu lieu au terme des élections néerlandaises, les menaces associées au contexte politique semblent avoir faibli. De même, une victoire de Marine Le Pen et le basculement dans le populisme de la deuxième puissance économique de la zone euro semblent de moins en moins probables. Dans le même temps, les statistiques macroéconomiques dénotent de très solides dynamiques d’activité dans toute la région depuis le début de l’année. Contrairement aux Etats-Unis, le sentiment économique et l’activité réelle évoluent de concert, ce qui nous a conduits à relever nos prévisions de croissance du PIB pour le premier trimestre. De fait, les indices des directeurs d’achats du secteur manufacturier comme des services sont restés plutôt bien orientés en mars. La solide dynamique des exportations de janvier confirme que la zone euro bénéficie de la remontée cyclique mondiale et que sa demande est au beau fixe. L’emploi continue de croître dans l’ensemble de la région et les marchés du travail de l’Allemagne comme de la France ont été les moins touchés en termes de pertes d’emplois pendant la crise financière. Le chômage reste toutefois excessivement élevé dans de nombreux pays membres, ce qui bride les revendications salariales. La dernière enquête de la BCE sur le prêt bancaire fait état d’une augmentation de la demande de crédit des petites et moyennes entreprises et de banques prêtes à répondre à ce besoin. La dernière opération de refinancement à long terme (qui permet aux banques de se financer à bas coût auprès de la BCE) a été servie en totalité.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,7%	2017 : 1,7%
2018 : 1,5%	2018 : 1,4%

En mars, l’inflation globale a abandonné un demi-point de pourcentage, de 2,0% à 1,5% suite au nouveau recul des prix de l’énergie sur le mois. Nous pensons pour notre part que l’inflation totale de 2017 a déjà atteint son pic en février. L’inflation sous-jacente pourrait progresser encore un peu, pour dépasser très légèrement 1% d’ici à la fin de l’année. Les craintes exprimées par le passé par certains commentateurs, qui redoutaient une nouvelle ère de pression inflationniste, se sont donc révélées excessives.

Japon – Avec l’aide de la Chine

Croissance du PIB

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

La première reprise cyclique simultanée à l’échelle mondiale depuis 2009 bénéficie fortement aux exportateurs japonais orientés vers la Chine et le reste de l’Asie. Dans ce contexte, l’indice japonais des directeurs d’achats du secteur manufacturier se maintient au-dessus de 50 points (la limite entre croissance et récession) depuis septembre 2016. La dynamique de croissance semble s’être un peu essoufflée ces derniers temps puisque l’indice aurait légèrement reculé à 52,4 en mars, après un pic cyclique de 53,3 en février. Les petites et moyennes entreprises plus exposées au marché intérieur accusent un certain retard sur le cycle. Il est toutefois encourageant de voir que l’indice de confiance des petites entreprises de la banque Shoko Chukin a réussi à passer la barre critique des 50 points pour la première fois depuis 2014. Les derniers résultats de l’enquête trimestrielle nationale Tankan confirment cette tendance générale, puisque les deux indices des grandes et des petites entreprises manufacturières ont progressé sur les trois premiers mois de l’année. Dans le même temps, la consommation des ménages reste au ralenti malgré un marché du travail plutôt tendu. Des facteurs structurels, comme le vieillissement de la population, continuent de contrebalancer les dynamiques cycliques positives sur la demande intérieure globale.

Inflation

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

Le taux d’inflation annuel du Japon est repassé au-dessus de zéro en octobre dernier. Jusqu’à récemment, nous pensions que les prix continueraient de progresser jusqu’au deuxième trimestre de l’an prochain, mais les chiffres d’inflation publiés se sont révélés inférieurs à nos attentes et à celles du consensus, tant pour janvier que pour février. Les informations supplémentaires fournies par l’indice des prix à la consommation de la région de Tokyo suggèrent que l’inflation serait restée très faible en mars. L’évolution des prix en ce premier trimestre 2017 a donc déclenché une révision en baisse substantielle de nos prévisions d’inflation annuelle pour cette année et pour 2018. Comme dans le reste du monde, l’essentiel de la vague inflationniste est déjà passé et, d’après nos prévisions actuelles, le pic cyclique sera atteint en septembre, à 0,6%.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,8%	2017 : 1,7%
2018 : 1,0%	2018 : 1,3%

La reprise économique simultanée à l'échelle mondiale amorcée à l'été 2016 et la dépréciation de la livre ont constitué de puissants moteurs économiques pour le Royaume-Uni malgré la décision d'une majorité de votants de quitter l'UE, en juin 2016. Le taux de change effectif de la livre a reculé de 11% en glissement annuel au premier trimestre 2017. Battant en brèche les prévisions d'un contrecoup négatif immédiat du Brexit, les taux de croissance du PIB britannique se sont accélérés à respectivement 0,6% et 0,7% pour les deux derniers trimestres de 2016. Pourtant, les détails des chiffres du quatrième trimestre montrent que les craintes liées au coût du Brexit étaient peut-être prématurées, mais certainement pas infondées : bien que le commerce extérieur net ait contribué à l'accélération de la croissance, les entreprises ont moins investi en machines et autres techniques que lors des trimestres précédents, ce que l'on peut interpréter comme un signe d'incertitude en prévision de négociations acharnées autour de l'accès futur au marché unique européen. Notre vision d'une légère érosion des dynamiques d'activité au premier trimestre s'appuie sur des ventes de détail ralenties et sur la tendance des indices des directeurs d'achats de tous les secteurs à marquer le pas par rapport à la tendance positive observée jusqu'à fin 2016.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 2,6%	2017 : 2,6%
2018 : 2,3%	2018 : 2,7%

Nous pensons que l'inflation va passer de 2,3% actuellement à 3,0% jusqu'en octobre 2017 et qu'elle dépassera 2% pendant toute l'année 2018. Les premières répercussions du renchérissement des importations sur les prix à la consommation apparaissent, avec des exemples de hausses de prix à deux chiffres aussi bien dans l'App Store d'Apple que pour les barres chocolatées ou le pop-corn. En outre, les relèvements des tarifs du gaz et de l'électricité annoncés par les fournisseurs accroîtront l'inflation annuelle de 0,1% environ.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,2%	2017 : 1,5%
2018 : 1,6%	2018 : 1,7%

Bien que les chiffres du PIB publiés début mars aient dénoté une quasi-stagnation de l'économie au second semestre 2016, les prévisions du consensus sont restées inchangées par rapport au mois dernier. Nous pensons qu'une croissance moyenne annuelle de 1,5% en 2017 représente un niveau très ambitieux, qui exigerait une hausse du PIB de 2% chaque trimestre. Autre scénario pour aboutir au même résultat : une forte progression au premier trimestre, qui relèverait la base de calcul de la croissance annuelle pour les trimestres suivants. Même si nous hésitons à partager totalement l'optimisme de nos collègues, nous avons légèrement relevé nos prévisions, à 1,2%, au vu de l'accélération des dynamiques de croissance dans les pays européens voisins. En outre, nos prévisions de croissance précédentes n'intégraient pas suffisamment l'effet favorable pour les finances publiques (et, partant, pour les dépenses de l'Etat) des taux d'intérêt négatifs et de la hausse attendue des recettes fiscales. Les points faibles de l'économie suisse restent la demande intérieure privée et les exportations dans les secteurs en concurrence directe avec des entreprises de la zone euro ou du Royaume-Uni, qui bénéficient de l'avantage significatif d'une monnaie faible.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 0,5%	2017 : 0,5%
2018 : 0,4%	2018 : 0,7%

Les prix de l'énergie ont fortement reculé en mars, avec pour effet un repli de l'inflation de 0,6% à 0,5% sur le mois. Notre scénario central table sur un recul à 0,3% au cours de l'été, avant une accélération jusqu'à un pic temporaire de 0,9% en novembre 2017. Nous pensons toutefois que l'inflation restera inférieure à 1% pour toute la période de prévisions, jusqu'à fin 2018, un scénario susceptible d'être revu en hausse en cas de rebond des prix de l'énergie ou de repli inattendu du franc suisse une fois dissipées les craintes liées à l'élection française.

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

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi ou exploité 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 fournie quant à sa pertinence et son 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@sl-am.com. Pour de plus amples informations, visitez également notre site Internet à l'adresse suivante : www.swisslife-am.com**