

Prévisions (entre parenthèses prévisions du mois dernier)

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

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. Londres, le 12 juin 2017

Etats-Unis – L'énigme des salaires

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2017 : 2,1 %	2017 : 2,2%
2018 : 2,3%	2018 : 2,4%

L'immobilisme politique à Washington atténue les espoirs de voir l'administration Trump avancer rapidement dans les réformes de la fiscalité et de la santé, ou de parvenir à un accord sur les dépenses d'infrastructures, pourtant un sujet majeur de la campagne électorale. Il en résulte un certain recul de l'optimisme des milieux économiques, comme en témoignent de plus en plus nettement les enquêtes réalisées auprès des entreprises, dont la confiance est retombée des sommets qu'elle avait atteints précédemment. Les perspectives de croissance des Etats-Unis restent donc assombries par l'incertitude politique. Pourtant, la contribution de l'investissement des entreprises à la croissance a été remarquable au premier trimestre et nous pensons que ce facteur restera positif au deuxième trimestre et au-delà, sans nécessairement garder le rythme soutenu des trois premiers mois de 2017. Curieusement, la consommation avait marqué le pas en début d'année. Les ventes d'automobiles semblent avoir atteint un point de saturation tandis que les ventes de détail en général ont connu un ralentissement. Les conditions climatiques inhabituelles du premier trimestre ont certainement joué un rôle. Comme l'a souligné la présidente de la Réserve fédérale Janet Yellen, le marché du travail représente un pilier majeur de la consommation, comme en témoigne aussi la très bonne tenue de la confiance des ménages. Notons en outre la forte progression de l'effet de richesse au cours des derniers trimestres, voire des dernières années, due à la bonne santé des marchés financiers et à la remontée continue des prix des logements. En huit ans de redressement du marché du travail, le volant de main-d'œuvre inutilisé a disparu et il est toujours difficile de comprendre pourquoi la croissance du salaire horaire moyen reste relativement modérée au vu de la maturité du cycle économique. Il ressort toutefois de l'examen d'un

éventail plus large de mesures du niveau des salaires que ces derniers auraient augmenté de 3% sur un an, ce qui semble plus cohérent à ce stade du cycle. Ceci étant dit, les rémunérations varient fortement d'un secteur à l'autre et l'automatisation semble jouer un rôle : dans les domaines d'activité où la machine peut aisément remplacer l'humain, la croissance des salaires est généralement plus modeste. La distribution, qui subit la pression structurelle du commerce en ligne, affiche ainsi des hausses de salaires nettement inférieures à la moyenne, sans compter que les deux récessions profondes subies depuis le tournant du siècle ont contraint de nombreux travailleurs licenciés à accepter des postes moins bien payés qu'avant. Enfin, la démographie joue un rôle important, tout comme un grand nombre d'actifs en âge d'être à la retraite.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2017 : 2,0%	2017 : 2,3%
2018 : 1,9%	2018 : 2,2%

Une fois encore, la variation mensuelle de l'inflation globale a subi l'effet de la volatilité des prix de l'énergie. La chute des cours du pétrole brut et de ses dérivés constitue la principale raison de la révision à la baisse de notre estimation pour cette année. Les prix de l'habillement, un secteur sous la pression constante de la concurrence d'Internet et exposé aux variations climatiques, ont très fortement pesé sur les statistiques d'inflation de mai. Dans le même temps, la Réserve fédérale s'empressait d'assurer aux acteurs des marchés qu'elle ne tenait pas compte de ces fluctuations des prix de l'énergie et qu'elle comptait bien atteindre les deux objectifs de son double mandat.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,9%	2017 : 1,8%
2018 : 1,3%	2018 : 1,6%

Les dernières statistiques publiées confirment la diffusion de la reprise économique, tant en termes géographiques, à travers l’union monétaire, qu’en termes sectoriels. Vu l’accélération de plusieurs indicateurs du moral des ménages et des entreprises au deuxième trimestre, une nouvelle révision à la hausse des prévisions de croissance du PIB pour cette période semble inévitable. Dans l’industrie, l’optimisme découle de la vision plus encourageante qu’ont les entrepreneurs de leurs carnets de commandes. Le sentiment des consommateurs reflète une amélioration des perspectives économiques en général, mais aussi en matière d’emploi et d’épargne. Les statistiques publiées confirment les tendances qu’esquissaient les enquêtes depuis le début de l’année. La révision de nos estimations de croissance du PIB s’explique par la dynamique plus soutenue que prévu au premier semestre 2017. A partir de ces niveaux élevés, on doit s’attendre à un léger ralentissement pour le second semestre. Le marché du travail sera suivi de très près au cours des mois et des trimestres à venir, notamment du fait que les réformes dans ce domaine constituent la priorité du président français. En réaction, des grèves ne sont pas à exclure d’ici à la fin de l’année. Une certaine prudence semble de rigueur sachant que les élections autrichiennes et italiennes pourraient se traduire par une entrée des partis populistes au gouvernement.

Inflation

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

Le président de la Banque centrale européenne a commencé à préparer les marchés à une normalisation de la politique monétaire lors du forum de la BCE organisé au Portugal, soulignant que le risque de déflation avait disparu et que les forces reflationnistes étaient entrées en jeu. Mario Draghi a ajouté que le stimulus monétaire pouvait être réduit sans durcissement des conditions financières. Si l’inflation totale de 1,3% publiée pour juin représente un point bas intermédiaire dans nos propres prévisions, la hausse des prix des prochains mois restera très certainement en dessous de 2%. La BCE n’est pas encore pressée de réduire le stimulus monétaire dans la mesure où il existe encore d’importantes capacités non utilisées sur le marché du travail.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,2%	2017 : 1,4%
2018 : 0,9%	2018 : 1,1%

Nous avons légèrement abaissé nos estimations de croissance du PIB réel au Japon pour le premier trimestre 2017. Les industries exportatrices japonaises ont continué de bénéficier de la première reprise synchronisée à l’échelle mondiale depuis 2009. L’indice japonais des directeurs d’achats du secteur manufacturier s’est récemment hissé à 53,1 points. Depuis septembre 2016, il se maintient donc au-dessus de la ligne de partage entre contraction et expansion, fixée à 50 points. Après un passage à vide entre avril et mai, les moteurs intérieurs de l’activité se sont également repris : l’indice des directeurs d’achats du secteur tertiaire, portant sur le marché intérieur, a progressé, de même que les indicateurs de confiance des ménages et des petites entreprises de la banque Shoko Chukin. Les prêts bancaires demeurent soutenus par rapport aux années précédentes et la dynamique des ventes de détail est toujours supérieure à l’an passé. Des signes de raffermissement de l’activité domestique devraient contribuer à soutenir la reprise économique lorsque l’effet d’entraînement de la demande extérieure s’atténuera. Une croissance moyenne annualisée du PIB de l’ordre de 1% jusqu’à fin 2018 semble réaliste. Un tel niveau dépassant le potentiel de croissance actuel du Japon selon les calculs de l’OCDE, un retour durable à une inflation positive apparaît donc de plus en plus probable. L’amélioration des fondamentaux a relancé les flux d’investissement étranger sur le marché boursier japonais. Au cours des trois derniers mois, l’indice phare de la Bourse de Tokyo a fait mieux que les indices correspondants des autres régions développées.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 0,3%	2017 : 0,6%
2018 : 0,3%	2018 : 0,8%

Le mois dernier, nous avons relevé nos prévisions d’inflation pour l’année 2017 suite à l’annonce de statistiques dénotant une tendance dynamique des prix dans la région de Tokyo pour le mois de mai. Entre-temps, la publication officielle de l’indice des prix à la consommation pour l’ensemble du Japon a fait état d’une tendance nationale bien moins solide que celle de la capitale. Ne voyant aucune raison de réviser nos hypothèses d’inflation pour le moment, nous renouons avec nos prévisions initiales d’une hausse moyenne de 0,3% des prix à la consommation en 2017.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,5%	2017 : 1,6%
2018 : 1,0%	2018 : 1,4%

Il y a deux mois, nous pensions que des élections anticipées laisseraient au gouvernement les coudées franches pour négocier le Brexit. Or, les électeurs ont réussi à surprendre les analystes politiques et les marchés pour la troisième fois en seulement deux ans. Le gouvernement minoritaire issu du scrutin va certainement accroître les incertitudes et faire naître davantage de réticences en matière d'investissement et de création d'emplois. Nous n'excluons pas l'organisation de nouvelles élections législatives dans les deux ans à venir. Influencée également par le retour du terrorisme et par la tragédie de Grenfell, la confiance des ménages a souffert en juin. Sur une note plus optimiste, trois raisons expliquent selon nous que la dynamique économique reste plus soutenue que ce que laissait penser le modeste taux de croissance de 0,2% du premier trimestre. Premièrement, la contribution négative du solde des échanges commerciaux n'est pas cohérente avec la dynamique globale et l'impact positif du taux de change sur les exportations. Deuxièmement, les indicateurs instantanés comme les indices des directeurs d'achats suggèrent que l'économie a connu une croissance de 0,3% à 0,5% au deuxième trimestre. Troisièmement, les ventes de détail réelles ont augmenté d'environ 1% jusqu'en mai par rapport au premier trimestre. Par conséquent, nous tablons toujours sur une croissance trimestrielle moyenne du PIB de 0,3% jusqu'à la fin de l'année 2017.

Inflation

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

De toutes les statistiques économiques, l'inflation est la plus visiblement affectée par Brexit. La dépréciation instantanée de la livre et la remontée des prix de l'énergie au second semestre 2016 se sont traduites par une accélération de l'inflation. Pourtant, l'inflation n'est pas seulement un mal importé : les prestataires de services britanniques continuent de tester leur pouvoir de fixation des prix, avec des hausses de tarifs de l'ordre de 3% en rythme annuel dans les hôtels et dans les restaurants. Nous pensons que le cycle de l'inflation conservera la même orientation au second semestre et attendons un pic de l'inflation totale au-dessus de 3% au dernier trimestre.

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. Pour de plus amples informations, consultez notre site Internet à l'adresse suivante : www.swisslife-am.com**

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,1%	2017 : 1,4%
2018 : 1,6%	2018 : 1,7%

Nos lecteurs habituels connaissent notre prudence en matière d'évaluation des tendances de l'économie domestique. Or, les chiffres du PIB du premier trimestre n'ont même pas atteint nos estimations pourtant inférieures au consensus, ce qui nous a incités à abaisser légèrement nos prévisions pour 2017. A terme, nous n'attendons toujours qu'un concours limité des facteurs qui ont soutenu l'économie suisse après l'abandon du taux plancher par la BNS en 2015. Nous pensons en particulier que la construction, les achats de biens durables et le solde migratoire n'auront qu'un effet neutre à légèrement positif. Contrairement aux autres régions (Royaume-Uni excepté), la confiance des ménages helvétiques a faibli au deuxième trimestre. Le cycle économique continue de suivre son cours dans les pays européens voisins, avec un regain d'enthousiasme politique suscité par les élections françaises. Certains analystes et commentateurs des médias prédisent une appréciation de l'euro due à l'accélération des dynamiques et aux perspectives de normalisation de la politique monétaire de la Banque centrale européenne. De tels espoirs nous semblent prématurés et nous notons que le taux de change effectif du franc suisse reste supérieur à son niveau de l'an dernier.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 0,6%	2017 : 0,5%
2018 : 0,5%	2018 : 0,7%

L'inflation a chuté à 0,3% en juin selon nos calculs. Cependant, le recul des prix de l'énergie ayant pris fin dans les derniers jours de juin, nous n'attendons plus de contribution négative à l'inflation mensuelle de ce côté pour le moment. L'évolution à court terme des prix des produits frais pourrait tirer les prévisions à la hausse ; en effet, en raison des températures extrêmement basses enregistrées en avril, les prix de certains fruits ont massivement augmenté par rapport à l'année dernière, ce qui se ressent sur les indices des prix à la consommation de l'été. Une dépréciation brutale du franc suisse par rapport à l'euro et un renchérissement des importations pourraient constituer des risques supplémentaires – mais limités – pour nos prévisions.