

Prévisions (entre parenthèses prévisions du mois dernier)

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

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. Londres, le 11 septembre 2017

Etats-Unis – Un impact climatique passager

Croissance du PIB

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

Les graves intempéries qui ont frappé les Etats-Unis en août laisseront des traces dans les chiffres du PIB, même s'il s'agit davantage d'un report de l'activité dans le temps que d'une diminution générale de la croissance. Après le passage d'un ouragan, l'activité économique ralentit la plupart du temps : la production s'interrompt et les consommateurs désertent les magasins, ce qui ressort déjà des statistiques les plus récentes. La production industrielle et les ventes de détail se sont ainsi contractées au mois d'août, pour ressortir en dessous des attentes. Les dégâts causés par la tempête ont toutefois entraîné des besoins de reconstruction. C'est pourquoi l'activité économique repart généralement quelques semaines après une catastrophe naturelle. Quant à nos propres prévisions de croissance, nous les avons légèrement réduites pour le troisième trimestre et un peu relevées pour le quatrième, ce qui traduit un impact globalement neutre selon nous. Même l'ouragan Katrina, qui avait touché les Etats-Unis en 2005 en faisant plus de dégâts que Harvey, n'avait pas eu de conséquences durables pour le PIB. Bien sûr, le passage d'un cyclone influe largement et durablement sur la valeur des bâtiments, des infrastructures et des autres biens comparables, mais ces variables de stock n'entrent pas dans les statistiques des comptes nationaux. Le PIB est une variable de flux et mesure la valeur ajoutée créée au cours d'une période donnée. Nous avons légèrement relevé nos prévisions de croissance pour l'année 2017 suite à la révision en hausse des chiffres du PIB du deuxième trimestre. D'après la deuxième estimation du Bureau américain d'analyse économique (BEA), la croissance trimestrielle annualisée du PIB au deuxième trimestre atteignait 3%. L'indice des directeurs d'achats

(PMI) du secteur manufacturier publié par l'ISM a atteint 58,8, son plus-haut en six ans (il n'avait pas dépassé 58 depuis début 2011). Nous pensons toutefois que les indices PMI surestiment les dynamiques économiques et que la croissance annualisée du PIB ne progressera pas plus vite que les 3% actuels, pour se stabiliser plutôt entre 2,0% et 2,4% jusqu'à fin 2018. Dans l'ensemble, la conjoncture ne devrait pas empêcher la Réserve fédérale de poursuivre la normalisation de sa politique monétaire. À sa réunion de septembre, le FOMC a confirmé qu'il comptait maintenir son rythme de relèvement progressif des taux, la Fed annonçant en outre qu'elle commencerait à alléger son bilan en octobre 2017.

Inflation

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

Les conditions climatiques dévastatrices ont également influé sur l'inflation. Les prix de l'essence ont augmenté suite à l'interruption de la production dans les raffineries proches du golfe du Mexique. Selon nos estimations, l'essence contribue à hauteur de 0,4 point de pourcentage à la hausse mensuelle de l'inflation en septembre, ce qui devrait porter le taux d'inflation totale annuelle à 2,2% – donc au-dessus de la barre des 2%. Ce renchérissement des prix à la pompe restera toutefois temporaire ; on constate d'ores et déjà une retombée avec la normalisation de la production. Nous attendons une inflation totale à 1,7% en fin d'année. L'inflation sous-jacente avoisine 1,7% depuis le mois de mai et elle va sans doute se maintenir plus ou moins à ce niveau jusqu'à fin 2017.

Zone euro – Croissance soutenue, proche de son pic

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 2,2%	2017 : 2,1%
2018 : 1,4%	2018 : 1,8%

Les perspectives de croissance du second semestre 2017 dépassent nos attentes. Les indicateurs avancés comme l'indice des directeurs d'achats (PMI) ou la confiance des ménages continuent de croître à partir de niveaux déjà élevés. Les consommateurs de la zone euro ont retrouvé leur confiance de 2001. Nous avons donc relevé nos prévisions de croissance pour les troisième et quatrième trimestres 2017. Notre estimation pour l'année ressort à 2,2%. Tout en tablant sur une activité économique toujours soutenue au second semestre, nous n'attendons pas d'accélération au-delà du rythme de croissance trimestriel de 0,6% du deuxième trimestre. En d'autres termes, nous pensons que la croissance du PIB a atteint son pic mi-2017 et prévoyons une nette modération à partir des niveaux actuels jusqu'au début de l'année 2018. Selon nos calculs, la croissance trimestrielle va ralentir à 0,3% en 2018, ce qui reste néanmoins légèrement supérieur à son potentiel. Notre estimation pour l'année 2018 est très en deçà de celle du consensus. En effet, nous pensons que la hausse de la demande n'apportera plus de soutien l'an prochain en raison du comblement de l'écart de production. En outre, l'appréciation de l'euro devrait freiner quelque peu la croissance du PIB. Les exportations ne sont d'ailleurs déjà plus un moteur de croissance aussi fort qu'en 2016, après l'amélioration très sensible de la balance commerciale entre 2011 et 2015. Enfin, la situation politique reste compliquée. Angela Merkel est affaiblie après les législatives allemandes, les élections italiennes se rapprochent (avec des cotes de popularité élevées pour les partis populistes) et les négociations du Brexit se poursuivent.

Inflation

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

L'inflation totale est montée à 1,5% en août, un niveau soutenu par l'énergie, qui devrait également porter la hausse des prix à 1,7% en septembre selon nos estimations. L'inflation sous-jacente affiche également depuis peu une tendance légèrement haussière. Nous tablons sur une petite progression supplémentaire d'ici à la fin de l'année. Nous avons cependant un peu abaissé nos prévisions d'inflation totale et sous-jacente pour l'année 2018 pour tenir compte de l'appréciation persistante de l'euro.

Japon – Shinzo Abe veut profiter d'un élan positif

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,5%	2017 : 1,6%
2018 : 1,0%	2018 : 1,2%

Nous aurions dû nous en douter : les statistiques des comptes nationaux du Japon font souvent l'objet de révisions très importantes entre deux publications, et pourtant nous avons accordé une confiance excessive aux premiers chiffres du PIB du deuxième trimestre. Cette première publication avait fait état d'une croissance de 1,0%, très au-dessus du taux de 0,4% que nous attendions, ce qui nous avait incités à relever à 1,9% notre pronostic pour 2017 le mois dernier. Or, un second rapport de l'office des statistiques a sensiblement revu à la baisse ce premier chiffre et, à 0,6% de croissance trimestrielle, cette deuxième estimation était bien plus proche de nos calculs. Nous abaissons donc de nouveau nos chiffres pour 2017, sans toutefois devenir plus prudents sur les perspectives à moyen terme. Le Japon fait partie des grands gagnants du cycle haussier mondial actuel. Les bénéfices des entreprises sont supérieurs de 22% à leurs niveaux de l'an dernier et les faillites sont en net recul. Nous constatons toujours une propension croissante des banques à prêter au secteur privé. L'absence structurelle de croissance des revenus réels reste le point noir de l'économie japonaise. La rigidité des lois du marché du travail et la démographie en sont partiellement responsables. Les entreprises préfèrent compléter leurs équipes au moyen de travailleurs temporaires. Compte tenu de la spécialisation de Manpower sur ce segment, il n'est pas surprenant que le Japon soit actuellement le premier des 43 pays du baromètre mondial publié par ce prestataire de services en ressources humaines. Alors qu'il subit les pressions de plusieurs scandales de politique intérieure, le Premier ministre Shinzo Abe ne prend pas de grands risques en convoquant des élections anticipées au vu des solides tendances récentes de l'économie japonaise.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 0,3%	2017 : 0,5%
2018 : 0,4%	2018 : 0,8%

L'absence de croissance des salaires et l'appréciation du yen au second semestre 2016 constituent les principales raisons de l'échec des politiques de relance de l'économie japonaise. Face au recul continu du taux de change effectif de la monnaie nationale, nous relevons légèrement nos prévisions d'inflation pour 2018.

Croissance du PIB

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

La politique britannique apparaissait un peu désorientée après l'été, au moins jusqu'à ce que le Premier ministre Theresa May ne prononce son discours de Florence. Pourtant, les dynamiques économiques se sont sensiblement améliorées au troisième trimestre 2017. Les statistiques disponibles jusqu'ici pour cette période sont majoritairement solides, en particulier les ventes de détail réelles. En tenant compte des chiffres d'août, les ventes de détail ont en effet progressé de 1,2% par rapport au deuxième trimestre. Malgré toutes les incertitudes liées au Brexit, l'économie continue de créer des emplois, ce qui a porté le taux de chômage à son plus-bas en 42 ans. L'Institut national de la recherche économique et sociale (NIESR), annonce ainsi une accélération de son estimation glissante de croissance du PIB de 0,2% à 0,4% en août. Sur les douze derniers mois, l'économie britannique a fortement bénéficié des effets combinés de la reprise cyclique synchronisée et du gain de compétitivité significatif permis par l'effondrement de la livre suite au référendum sur l'UE. Ce contexte favorable à l'économie nationale devrait perdurer selon nous jusqu'à la fin de l'année. À plus long terme, nous restons persuadés qu'il est dans l'intérêt de toutes les parties prenantes de conclure les négociations entre le Royaume-Uni et l'UE par un accord de libre-échange durable. Si ce n'est pas possible avant 2019, nous pensons que les parties finiront par prendre des dispositions transitoires.

Inflation

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

La hausse de l'inflation jusqu'en août 2017 constitue l'un des nombreux fronts de la bataille politique en cours sur le Brexit. Pour l'instant, la croissance moyenne des salaires ne compense pas l'augmentation du coût de la vie. Nous pensons toujours que l'inflation annuelle aura atteint un pic cyclique à 3,1% en octobre et que l'érosion des effets de base liés à la dépréciation de la livre de l'année dernière aboutira à une diminution de l'inflation totale annuelle en 2018. Dans notre scénario central, celle-ci devrait ralentir jusqu'à 2% d'ici à la fin de l'an prochain.

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 : 0,7%	2017 : 1,1%
2018 : 1,6%	2018 : 1,7%

La révision en baisse des chiffres des trimestres précédents, annoncée en même temps que l'évolution du PIB du deuxième trimestre, nous a contraints à revoir nos prévisions de croissance pour 2017, de 1,1% à seulement 0,7%. Comme nous n'étions pas les seuls à procéder ainsi, les prévisions du consensus sont retombées à 1,1% actuellement. Si les statistiques passées sont révisées de nouveau, une croissance moyenne annuelle supérieure à 1% sera hors d'atteinte selon nous. En effet, il faudrait pour cela que le troisième et le quatrième trimestre voient l'activité progresser d'au moins 1% en rythme trimestriel. Or, nous anticipons une croissance moyenne de seulement 0,4% au second semestre, portée par le recul du franc suisse. Dans le même temps, l'activité intérieure reste ralentie par rapport aux reprises cycliques des autres pays. Les commandes intérieures reçues par les entreprises de l'industrie MEM (machines, équipements électriques et métaux) n'ont jamais été aussi déprimées en plus de 15 ans d'après les statistiques publiées par Swissmem, l'association professionnelle de cette branche. En outre, selon une enquête de Manpower, neuf employeurs sur dix n'auraient aucune intention d'embaucher en Suisse. Avec un solde net de 0%, le pays arrive à la toute dernière place des 43 nations couvertes par le baromètre de l'emploi de Manpower.

Inflation

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

Le taux de change effectif du franc suisse a reculé de plus de 4% par rapport à l'an dernier. Nous pensons que le renchérissement des importations va se répercuter sur les prix à la consommation au cours des 18 prochains mois. À court terme, la remontée des prix de l'énergie tirera les prix finaux à la hausse. Il se peut toutefois que les loyers, qui jouent un grand rôle dans l'indice des prix, ne modèrent cette tendance. Cette composante va selon nous légèrement diminuer dans l'IPC de novembre, c'est-à-dire lors de la prochaine publication de ces statistiques trimestrielles.