

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

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. Londres, le 9 octobre 2017

Etats-Unis – Un indice de surprise économique positif

Croissance du PIB

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

De manière générale, les propositions de réforme fiscale des dirigeants républicains à la Chambre des représentants, au Sénat et à la Maison-Blanche (les « Big Six ») annoncées fin septembre n'ont pas eu un grand effet sur les prévisionnistes, et les perspectives de croissance du consensus comme nos propres projections restent inchangées à ce stade. Nous avons intégré un effet modérément favorable de la réforme fiscale sur la croissance du PIB de 2018 il y a plusieurs mois, lorsque l'administration faisait miroiter aux ménages et aux entreprises des mesures favorables aux contribuables. Le cadre proposé ne contient que les grandes lignes d'un projet de loi et le financement de la réforme reste incertain, ce qui réduit les probabilités d'adoption du projet à court terme. À en croire ces grandes lignes, la réforme est vouée à faire exploser le déficit budgétaire. Si nous avons révisé nos prévisions de PIB, ce n'est pas en raison des réformes fiscales, mais de la publication des chiffres de la croissance du troisième trimestre. Le PIB réel a ainsi progressé de 3% en glissement trimestriel sur une base annualisée, dépassant la plupart des attentes. Pourtant, une large part de cette croissance s'explique par la reconstitution des stocks après le passage des ouragans. En outre, une fois encore, les entreprises ont investi dans les biens d'équipement, ajoutant un demi-point de pourcentage au taux de croissance global du troisième trimestre. Plus récemment, l'indice de surprise économique, qui mesure en continu l'écart entre les chiffres publiés et les prévisions, est passé en territoire positif, ce qui signifie que la plupart des statistiques publiées ont constitué une bonne surprise pour les participants au marché. L'indice des directeurs d'achats de l'ISM (Institute for Supply Management) a dépassé les 60 points en octobre, pour atteindre son plus haut niveau depuis 2004. Le sous-

indice des nouvelles commandes a particulièrement soutenu l'indice global, ce qui incite à l'optimisme pour la production future. De même, les commandes de biens durables publiées dénotent une remontée de l'investissement des entreprises ainsi qu'une reconstitution des stocks. Les dépenses des ménages semblent elles aussi reposer sur de bonnes bases. Les ventes d'automobiles sont remontées en septembre à des niveaux jamais vus depuis 2005, mettant fin à une longue série de statistiques décevantes publiées depuis le début de l'année. Le marché du travail continue de se tendre. Le taux de chômage est tombé à 4,2% en septembre, son plus bas niveau depuis la période faste du début du millénaire. La croissance des salaires a enfin réagi à la diminution de la main-d'œuvre disponible, et l'augmentation mensuelle du salaire horaire moyen de 0,5% en septembre a largement dépassé les attentes du marché, entraînant une révision des prévisions de relèvements des taux d'intérêt de la Réserve fédérale.

Inflation

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

La forte hausse des prix de l'énergie enregistrée en septembre du fait des ouragans a tiré l'inflation totale à 2,2%, le niveau déjà intégré dans nos prévisions de hausse des prix. Le dynamisme de l'inflation des deux derniers mois explique le relèvement de nos perspectives d'inflation pour 2018. La révision de notre estimation d'inflation ne fait ainsi que prendre en compte les données passées. Elle ne reflète en aucun cas un éventuel renforcement des pressions sous-jacentes sur les prix. Il conviendra toutefois de ne pas négliger les répercussions que pourraient avoir sur les indices de prix la revalorisation des salaires et l'amélioration de la faculté des entreprises à augmenter leurs prix.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 2,3%	2017 : 2,2%
2018 : 1,6%	2018 : 1,8%

Le troisième trimestre 2017 est le dix-septième d'affilée à enregistrer une croissance du PIB dans la zone euro. Le dix-huitième commence seulement, et rien ne laisse présager la fin de cet environnement favorable. Les enquêtes auprès des entreprises dénotent toujours un sentiment positif dans tous les pays de la zone. À ce jour, l'appréciation de l'euro s'est à peine ressentie sur l'optimisme ambiant et la croissance pourrait se révéler supérieure à nos prévisions pour le dernier trimestre 2017. Il semblerait en outre que les entreprises soient de plus en plus disposées à augmenter leurs dépenses d'investissement, dépenses longtemps négligées au cours du cycle actuel. Une certaine prudence est toutefois de mise pour les perspectives de croissance de l'an prochain : nous pensons en effet que les dépenses des ménages, qui constituaient le moteur de la croissance des derniers trimestres, ne recèlent plus qu'un très faible potentiel de hausse aux niveaux actuels. L'augmentation de la demande a été satisfaite dans la plupart des pays membres ces derniers trimestres. L'appréciation de l'euro devrait commencer à peser sur la dynamique de croissance. La crise catalane pourrait affecter le sentiment économique. Les négociations sont rudes au sein de la coalition allemande. Enfin, les élections autrichiennes et italiennes pourraient se traduire par une entrée des populistes au gouvernement et alimenter les craintes que suscite leur désir de sortir de l'union monétaire.

Inflation

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

L'appréciation de l'euro constitue un risque de pression à la baisse sur l'inflation car la correction des prix des importations tend à suivre avec un certain décalage la hausse de la monnaie du pays de destination. Nous avons donc révisé nos prévisions d'inflation, qui rejoignent finalement les projections de la BCE. Les chiffres de l'inflation du mois d'octobre se sont révélés étonnamment bas, en raison principalement de la faiblesse des prix allemands, plombés par l'effondrement des prix des voyages « tout compris ». Dans l'intervalle, la BCE s'accommode suffisamment des dynamiques inflationnistes pour amorcer le processus de « recalibrage » de sa politique monétaire. À compter de janvier 2018, elle fera passer le montant de ses achats mensuels d'actifs à 30 milliards d'euros, contre 60 milliards actuellement. Elle ne modifiera sa politique en matière de taux d'intérêt que « longtemps après » avoir mis fin à sa politique d'assouplissement quantitatif.

Croissance du PIB

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

Le mois dernier, nous nous attendions à ce que le Premier ministre Shinzo Abe remporte les élections législatives anticipées avec une large majorité, porté par des fondamentaux économiques solides et par la vague de patriotisme qui s'est formée en réaction aux menaces nord-coréennes. Les électeurs ont depuis confirmé cette prédiction. Une nouvelle impulsion budgétaire destinée à étendre les mesures économiques connues sous le nom d'« Abenomics » semble toutefois possible. En l'état actuel des choses, cependant, nous préférons ne pas en tenir compte dans nos prévisions budgétaires, en raison de l'incertitude qui règne encore sur le calendrier, sur la forme et sur la taille de telles mesures. De plus, ce n'est pas d'une relance supplémentaire de la demande dont l'économie japonaise a le plus besoin aujourd'hui : comme nous l'avons déjà expliqué dans des publications passées, le Japon est un grand bénéficiaire de la reprise économique mondiale. Tous les principaux indicateurs conjoncturels vont dans le même sens : le sentiment économique des grandes entreprises manufacturières n'a jamais été aussi positif depuis 2007, tandis que l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier (PMI), dont la base est plus large, dénote invariablement une expansion depuis septembre 2016. La confiance des ménages est récemment montée à son plus-haut en quatre ans. Les chiffres de l'économie réelle sont eux aussi très bien orientés et réussissent encore à surprendre à la hausse. La croissance annuelle du crédit bancaire du secteur privé dépasse 3%. Rien d'étonnant à ce qu'après des années de désintérêt, les investisseurs internationaux en quête de rendement semblent revenir vers le Japon. De leur point de vue, le marché actions japonais est l'un des rares marchés actions du monde développé à offrir encore des valorisations attrayantes.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 0,3%	2017 : 0,4%
2018 : 0,4%	2018 : 0,7%

Les dernières statistiques de prix nationales jusqu'en septembre 2017 et le rapport préliminaire sur les tendances inflationnistes de la région de Tokyo confirment jusqu'à présent nos prévisions. Bien que nous ayons intégré une accélération de l'inflation domestique du fait des solides dynamiques économiques, notre estimation pour 2018 reste prudente par rapport au consensus. La croissance japonaise dépasse actuellement de loin son potentiel de production et pourtant la très faible progression des salaires limite la capacité des entreprises installées dans le pays à augmenter leurs prix.

Croissance du PIB

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

Après un bon démarrage jusqu'en août, les ventes de détail ont chuté au cours du dernier mois du troisième trimestre. En termes réels, elles sont toujours en hausse de 0,6% par rapport au trimestre précédent, ce qui devrait traduire une contribution positive de la consommation privée à la croissance. La première estimation officielle du PIB du troisième trimestre a un peu dépassé les attentes, tandis que les révisions apportées aux statistiques des trimestres précédents ont entraîné un léger abaissement de nos prévisions pour 2017, de 1,6% à 1,5%. Jusqu'ici, le Brexit semblait être arrivé au moment idéal : depuis l'été 2016, lorsque les Britanniques avaient exprimé leur souhait de quitter l'UE, l'économie du pays avait bénéficié d'une amélioration de sa compétitivité dans une période d'accélération sensible de la croissance mondiale. Contredisant les craintes consécutives au référendum, les entreprises avaient continué de créer des emplois jusqu'à mi-2017. Pourtant, les incertitudes liées au Brexit jouent toujours un rôle prédominant dans les prévisions économiques. Maintenant qu'un quart du temps prévu pour les négociations de sortie avec l'UE est passé, nous pensons que les risques de blocage des pourparlers et le danger d'un Brexit « dur » ont augmenté. De fait, les enquêtes portant sur le climat des affaires ou la confiance des ménages se dégradent depuis cet été. Convaincus que ces enquêtes permettent d'anticiper l'évolution future de l'économie réelle, nous laissons inchangées nos prévisions inférieures au consensus pour 2018 et au-delà.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 2,7%	2017 : 2,7%
2018 : 2,4%	2018 : 2,6%

L'inflation britannique devrait atteindre son pic cyclique au quatrième trimestre 2017, lorsque l'effet de la dépréciation de la livre deviendra moins sensible. Nous attendons une hausse de l'inflation annuelle à 3,2% en octobre, puis un ralentissement à 2,4% jusqu'à mi-2018. Vu les incertitudes persistantes du Brexit, nous pensons que l'économie britannique va croître en deçà de son potentiel, ce qui limitera sans doute les pressions inflationnistes domestiques au cours des années à venir.

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 : 0,8%	2017 : 0,8%
2018 : 1,9%	2018 : 1,8%

Les études académiques du Secrétariat d'État à l'économie confirment notre analyse de l'impact de la configuration défavorable qui régnait sur le marché des changes jusqu'à mi-2017. Tout d'abord, en raison de leur concentration dans la pharmacie et les produits de niche, les exportations de biens suisses dépendent davantage des mouvements de l'activité mondiale que des fluctuations des taux de change. Ensuite, les entreprises industrielles plus traditionnelles perdent en compétitivité face à leurs concurrentes étrangères : l'emploi dans le secteur de l'industrie a reculé de 4% en Suisse depuis 2010, mais progressé de 7% en Allemagne dans le même temps. Ces emplois sont perdus pour de bon. Parallèlement, les exportateurs les plus innovants bénéficient de la reprise mondiale. Le repli du franc contribue à relancer le tourisme : l'Allemagne et les Pays-Bas font partie des dix premiers marchés étrangers de l'hôtellerie suisse. Ces clients ont une préférence pour les vacances d'hiver et leur demande est très sensible au taux de change : d'après nos calculs d'élasticité, Allemands et Néerlandais réservent environ 10% de nuitées en plus lorsque l'euro s'apprécie de 10% par rapport au franc. Ainsi, la hausse de 9% enregistrée par la monnaie unique depuis avril incite à l'optimisme pour la saison d'hiver en Suisse. Parmi les autres bénéficiaires de l'évolution récente des changes devraient figurer les commerçants implantés près des frontières.

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 ayant reculé de 6% par rapport à 2016, le renchérissement des importations devrait se ressentir progressivement sur les prix en 2018. Nous attendons un léger repli de la contribution des loyers au sein de l'indice des prix à la consommation de novembre. À part quelques rabais consentis à des fins de marketing par les enseignes à bas prix, l'abaissement du taux de TVA normal de 8% à 7,7% l'an prochain ne devrait pas avoir de grandes répercussions.