

Août 2018

## A retenir

- Les Etats-Unis étant une économie assez fermée, les droits de douane n'y ont qu'un effet limité sur l'inflation.
- Les prévisions des analystes s'adaptent à la « nouvelle normalité » d'une croissance ralentie.
- Conjonction de facteurs défavorables pour la Chine : aux difficultés domestiques s'ajoute la dégradation des perspectives d'exportation.

## Prévisions comparées

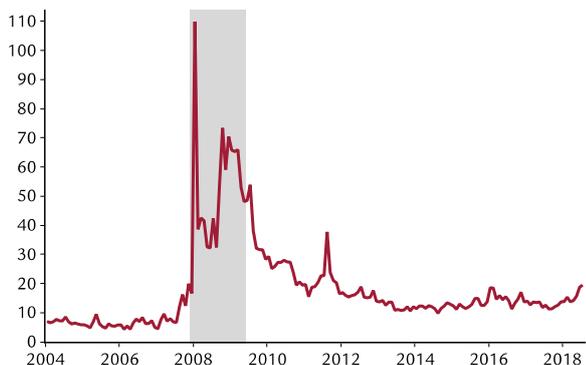
	Croissance du PIB 2018		Croissance du PIB 2019		Inflation 2018		Inflation 2019	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Etats-Unis	2,7% ↓	2,9%	2,2%	2,6%	2,5%	2,5%	2,1%	2,2%
Zone euro	2,0%	2,2%	1,4%	1,8%	1,6%	1,7% ↑	1,5%	1,6%
Royaume-Uni	1,1%	1,3%	1,0%	1,5%	2,3%	2,5%	2,0%	2,1%
Suisse	2,1%	2,2%	1,2%	1,7% ↓	1,0%	0,9%	0,9%	1,0%
Japon	0,9%	1,1%	1,1%	1,1%	0,7%	1,0%	0,2%	1,1%
Chine	6,5%	6,6%	6,1%	6,4%	2,1%	2,2%	2,3%	2,3%

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches  
Source : Consensus Economics Inc. London, 09.07.2018



En juin 2018, Consensus Economics, l'un des leaders mondiaux dans le domaine des sondages macroéconomiques, a annoncé les noms des gagnants du « Forecast Accuracy Awards (FAA) » 2017. Pour la Suisse, le prix est attribué cette année à l'équipe Economic Research de Swiss Life Asset Managers.

## Graphique du mois



Etats-Unis : recherches sur Google avec le mot-clé « récession », désaisonnalisé

Source: MACROBOND

L'intérêt du grand public pour certains sujets pourrait constituer un bon indicateur avancé de la réalité économique. Les statistiques de Google montrent ainsi que les recherches avec le mot-clé « récession » ont atteint un pic absolu en janvier 2008. La commission de datation des cycles économiques du NBER (office national américain de la recherche économique) avait fixé par la suite le début de la récession américaine à décembre 2007. Il conviendrait donc d'interpréter l'augmentation récente du nombre de requêtes avec ce mot-clé comme un signal d'avertissement.

## Etats-Unis

### Pas d'envolée de l'inflation

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,7%	2018 : 2,9%
2019 : 2,2%	2019 : 2,6%

Les statistiques économiques du deuxième trimestre sont remarquablement solides : la production industrielle a crû de 5% en base annualisée au deuxième trimestre, l'indice des directeurs d'achats (ISM) du secteur manufacturier s'est hissé au-dessus de 60 points en juin et la faiblesse des ventes de détail du premier trimestre n'est plus qu'un mauvais souvenir. Nous attendons un taux de croissance annualisé de 3,4% au deuxième trimestre. D'autres analystes sont plus optimistes. La vigueur du deuxième trimestre représente davantage une compensation des faiblesses du premier trimestre que le début d'une phase d'accélération durable. Nous pensons que la croissance du PIB ralentira, lentement mais sûrement, à partir du troisième trimestre. Selon notre scénario de base à moyen terme, elle passera en dessous de son potentiel d'ici à mi-2020. Si nos chiffres n'intègrent pas de récession avant 2021 (fin de notre horizon prévisionnel à moyen terme), la question va probablement devenir récurrente dans un contexte de modération de la croissance et de maturation du cycle économique. Nous avons diminué nos prévisions pour 2018 suite à la révision en baisse des chiffres du premier trimestre. Nos prévisions pour les trimestres suivants n'ont en revanche pas changé par rapport au mois dernier malgré l'escalade du différend commercial sino-américain, car nous attendons que la Chine présente ses mesures de riposte.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,5%	2018 : 2,5%
2019 : 2,1%	2019 : 2,2%

Bien que la Chine soit le premier fournisseur étranger des Etats-Unis, l'impact des droits de douane annoncés par le gouvernement Trump sur 50 et 200 milliards d'USD de produits chinois restera minime car l'économie américaine est relativement fermée. Les prix moyens des importations chinoises, qui ne représentent que 2,6% du PIB américain, augmenteraient de 4-6%, ce qui se traduirait selon nous par une hausse ponctuelle de 0,1-0,2% des prix à la consommation.

## Zone euro

### Adaptation des prévisions

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,0%	2018 : 2,2%
2019 : 1,4%	2019 : 1,8%

La modération de la croissance reste au cœur des préoccupations. L'économie de la zone euro a connu une période d'activité exceptionnellement soutenue entre fin 2016 et fin 2017, avec un taux de croissance trimestriel moyen de 0,7%. Cette dynamique profitait de la reprise synchronisée mondiale. En 2018, retour à la normalité, avec un taux de croissance retombé à 0,4% au premier trimestre, soit à peu près le niveau moyen enregistré entre la crise de la dette et le redressement de la conjoncture fin 2016. Alors que nos perspectives de croissance pour la zone euro étaient relativement prudentes depuis longtemps, d'autres analystes s'étaient montrés plus optimistes. Depuis mars, les statistiques économiques sont inférieures aux attentes générales, et il faut remonter à 2011 pour retrouver autant de mauvaises surprises. Le fait que l'indicateur de surprise économique soit resté très haut pendant 11 semaines dénote des prévisions excessivement optimistes et, depuis quatre semaines, il est devenu bien moins négatif, ce qui signifie que les projections s'adaptent à la normalité. A quoi ressemble la normalité, justement ? Nous attendons une croissance trimestrielle de 0,4% toute l'année. L'indice PMI manufacturier devrait se stabiliser bientôt. Sur le plan politique, une bonne nouvelle pour changer : l'UE a signé avec le Japon un accord commercial qui donne naissance à la plus grande zone de libre-échange du monde.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 1,6%	2018 : 1,7%
2019 : 1,5%	2019 : 1,6%

L'énergie redevient un moteur majeur des prix à la consommation. L'inflation totale annuelle a atteint 2,0% en juin, dont une contribution de 0,8 point des prix de l'énergie. Si les cours du pétrole ne progressent pas davantage, cette contribution devrait s'amenuiser au fil des mois. Nous pensons pour notre part que les 2,0% actuels représentent un pic et que l'inflation totale tendra progressivement vers 1,5% d'ici au printemps 2019.

## Royaume-Uni

### Un Brexit plus souple que prévu ?

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 1,1%	2018 : 1,3%
2019 : 1,0%	2019 : 1,5%

L'Angleterre et le Royaume-Uni ont vécu un mois actif, les exploits de l'équipe nationale à la Coupe du Monde de football, le temps magnifique et la décision de Theresa May d'opter pour un Brexit en douceur ayant tous influé sur la croissance économique et sur l'inflation. Pour le moment, nous préférons ne pas relever nos prévisions de croissance du PIB, qui reposent sur l'hypothèse selon laquelle la forte incertitude quant à l'issue des négociations du Brexit pèsera sur les projets d'investissement des entreprises. Le « plan de Chequers » de Mme May n'adoucirait sans doute pas la position de l'UE lors des prochains échanges. S'il reste possible que les négociateurs européens s'arrangent à la dernière minute, les entreprises ont besoin de davantage de visibilité sur ce qui adviendra après mars 2019, lorsque le Brexit sera enfin une réalité. Autre motif empêchant une révision de nos projections : les dernières statistiques mensuelles du PIB publiées par l'ONS britannique. Ce précieux complément aux comptes nationaux trimestriels officiels conforte notre vision selon laquelle l'activité ne se serait redressée que légèrement au deuxième trimestre, après une faiblesse temporaire de janvier à mars. Le mois de mai fut particulièrement dynamique pour le secteur tertiaire, tandis que la production manufacturière enregistrait son premier mois de hausse depuis le début de l'année.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,3%	2018 : 2,5%
2019 : 2,0%	2019 : 2,1%

Nous prévoyons toujours un recul de l'inflation annuelle, des 2,4% actuels à 2,0% fin 2018. Deux tendances récentes pourraient toutefois tirer les prix à la hausse davantage que prévu. Premièrement, avec un livre sterling en baisse de 3% depuis avril, les prix des importations pourraient exercer une pression haussière sur les produits venus de l'étranger. Deuxièmement, cet été exceptionnellement chaud et sec pourrait entraîner une augmentation des prix des produits alimentaires frais et des boissons.

## Suisse

### Une croissance réduite de moitié

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,1%	2018 : 2,2%
2019 : 1,2%	2019 : 1,7%

Douze mois exceptionnellement favorables pour l'économie suisse touchent à leur fin. Le pays avait rejoint la phase d'expansion de la conjoncture mondiale plus tard que lors des épisodes de croissance précédents. Au second semestre 2017, le recul du franc suisse face à l'euro, qui rendait les achats à l'étranger moins intéressants, avait stimulé la production industrielle et stabilisé la consommation intérieure. En 2017, le taux de change effectif du franc a diminué de 6%, encourageant ainsi les entreprises à investir dans des machines et dans du personnel en Suisse plutôt que de délocaliser. Le tourisme bénéficie toujours de la baisse du taux de change combinée au redressement du marché du travail dans le monde développé. Le PIB suisse a profité d'un autre facteur, certes temporaire, grâce à deux grands événements sportifs : les recettes touchées par les organisateurs des Jeux Olympiques et de la Coupe du Monde de football, le CIO et la FIFA, contribueront à hauteur de 0,2 points de pourcentage à la croissance en 2018. A l'heure où s'essouffent la croissance mondiale et l'effet de base favorable des taux de change, nous pensons que l'économie suisse a atteint son pic. Alors que le PIB réel du pays affichait une croissance moyenne de 0,6% depuis quatre trimestres, nous pensons que ce rythme tombera à 0,3% jusqu'à fin 2019.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 1,0%	2018 : 0,9%
2019 : 0,9%	2019 : 1,0%

L'inflation a dépassé 1,1% en juin, un sommet jamais atteint en plus de huit ans. La hausse des prix de l'énergie et la faculté retrouvée des entreprises de la distribution et de l'hôtellerie-restauration à relever leurs tarifs laissent prévoir une inflation toujours supérieure à 1% jusqu'à la fin de l'année. Le léger ralentissement de la hausse des loyers devrait en revanche exercer une influence modératrice sur l'indice des prix à la consommation.

## Japon

### Les services ne cèdent pas

Le Japon fut l'une des premières économies développées à subir le choc du ralentissement des échanges. Les craintes liées au litige commercial entre les Etats-Unis et la Chine et l'incertitude politique croissante en Europe altèrent le moral des entreprises. D'après l'enquête trimestrielle Tankan, le moral des grandes entreprises manufacturières japonaises aurait atteint fin 2017 son plus-haut en 13 ans. Depuis lors, l'indice Tankan a connu deux trimestres consécutifs de baisse. Les secteurs les plus menacés par le protectionnisme sont l'automobile et les machines électriques. De leur côté, les services envoient des signaux différents. L'indice des directeurs d'achats du secteur tertiaire s'est redressé à 51,4 points en juin et, sur cette base, les entreprises de services japonaises seraient aujourd'hui au 21<sup>e</sup> mois d'une période d'expansion ininterrompue. Bien que l'inflation se soit récemment stabilisée aux alentours de 0,7%, nous prévoyons une décreue à l'automne, puis une chute en dessous de zéro entre décembre 2018 et mars 2019.

## Chine

### Deux types d'obstacles

L'économie chinoise se heurte à deux écueils, l'un interne, l'autre externe. Bien que la croissance du PIB ait bien résisté au deuxième trimestre, de plus en plus de signes dénotent un ralentissement. Les mesures de durcissement de la réglementation financière (destinées à améliorer la stabilité dans ce domaine) pèsent sur la création de crédit et sur les investissements dans les infrastructures. Ces effets étaient certes prévisibles, mais ils sont plus marqués que prévu et coïncident avec une période difficile pour les exportations. Les Etats-Unis ont en effet annoncé une nouvelle série de droits de douane. S'ils mettent leur menace à exécution, la Chine subira des surtaxes punitives sur la moitié de ses exportations vers ce pays, ce qui risque selon nous de freiner la croissance du PIB jusqu'à un demi-point de pourcentage. Le gouvernement devrait toutefois soutenir l'économie interne avec des mesures de relance, ce qui soulagerait un peu l'activité. Quoi qu'il en soit, il s'agit d'estimations brutes, d'autant plus que les effets secondaires sont difficilement prévisibles.

## Economic Research



**Marc Brüttsch**  
**Chief Economist**  
marc.bruetsch@swisslife.ch  
🐦 @MarcBruetsch



**Francesca Boucard**  
**Economist Real Estate**  
francesca.boucard@swisslife.ch  
🐦 @f\_boucard



**Claudia Bernasconi**  
**Senior Economist**  
claudia.bernasconi@swisslife.ch  
🐦 @BernasconiCla

### Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



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

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

**France** : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex et Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris à leurs clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Cologne et Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, Londres W1G 0PU. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.