

Prévisions (entre parenthèses : prévisions du mois dernier)

| | PIB 2016 | | PIB 2017 | | Inflation 2016 | | Inflation 2017 | |
|--------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| | Swiss Life AM | Consensus | Swiss Life AM | Consensus | Swiss Life AM | Consensus | Swiss Life AM | Consensus |
| Etats-Unis | 1.6% (1.5%) | 1.6% (1.5%) | 2.2% | 2.3% (2.2%) | 1.3% | 1.3% (1.2%) | 2.4% | 2.4% (2.3%) |
| Zone euro | 1.6% | 1.6% | 1.2% | 1.4% (1.3%) | 0.2% | 0.2% | 1.5% | 1.3% |
| Japon | 1.0% (0.8%) | 0.7% (0.6%) | 1.0% | 1.0% (0.9%) | -0.1% (-0.2%) | -0.2% | 0.9% (0.5%) | 0.5% (0.4%) |
| Royaume-Uni | 2.1% (2.0%) | 2.0% | 1.3% (1.2%) | 1.3% (1.1%) | 0.7% (0.6%) | 0.7% | 2.4% (2.3%) | 2.5% |
| Suisse | 1.3% (1.5%) | 1.4% (1.5%) | 1.0% (1.1%) | 1.5% | -0.4% | -0.4% | 0.3% (0.2%) | 0.3% |

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. London, 5 décembre 2016

Etats-Unis : Trump hérite d'un marché du travail très tendu

Croissance du PIB

| | |
|---------------------------|-------------|
| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
| 2017 : 2,2% | 2017 : 2,3% |
| 2018 : 2,3% | 2018 : n.d. |

31% des PME déclarent ne pas trouver de candidats pour leurs postes à pourvoir. D'après la dernière enquête du NFIB (association des PME américaines), ce chiffre n'a jamais été aussi élevé depuis 2006, année de croissance record. Dans le même temps, près de 2,3 millions de travailleurs cumulent aujourd'hui des emplois à temps partiel, un record historique. Ces deux statistiques dénotent indubitablement une surchauffe du marché du travail. De plus, le taux de sous-emploi a repris la baisse amorcée en avril 2010 à 17,1%, pour s'établir aujourd'hui à 9,3%, non loin du plus-bas de 7,9% du cycle précédent, en 2006. Trump aura la chance de prendre le gouvernail d'une économie où règne le quasi plein emploi. En outre, les prévisions de hausse de la croissance nominale se sont raffermies depuis l'élection et les marchés suivent. En fait, les estimations divergent sur l'ampleur des mesures de relance de la nouvelle administration américaine. Au vu de l'hostilité du parti républicain au déficit, une enveloppe de 150 milliards de dollars (env. 0,7% du PIB) de mesures budgétaires supplémentaires pour 2017 serait selon nous une estimation raisonnable. Quant à leur effet positif sur l'économie (effets multiplicateurs inclus), il devrait surtout se faire sentir en 2018. Compte tenu toutefois du resserrement des conditions financières ces dernières semaines, nos perspectives de croissance de 2017 restent inchangées pour le moment.

Inflation

| | |
|---------------------------|-------------|
| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
| 2017 : 2,4% | 2017 : 2,4% |
| 2018 : 2,1% | 2018 : n.d. |

Entre-temps, les prévisions d'inflation ont fortement évolué. Le point mort d'inflation à cinq ans dans cinq ans (c'est-à-dire le taux d'inflation attendu sur une période de cinq ans qui démarrera dans cinq ans), mesure des prévisions d'inflation la plus prisée de la Fed, s'est notablement redressé, avec une poussée supplémentaire après la victoire de Trump. Après avoir atteint un point bas de 1,43% plus tôt dans l'année, le taux d'inflation point mort futur s'établit à 2,12%, non loin de sa moyenne depuis 2008 (2,36%). Les opérations boursières motivées par la perspective de relance liée aux « Trumponomics » et les espoirs d'accélération de la croissance et de l'inflation n'ont pas encore cessé. L'annonce par l'OPEP de sa décision de réduire la production de pétrole brut dès l'an prochain a tiré les cours du baril à la hausse et entraîné un relèvement des anticipations d'inflation. A ce jour, les prix de l'essence à la pompe affichent en décembre une augmentation de 1,2% en glissement mensuel, qui passe à 3,3% corrigée des variations saisonnières. Bien que le dernier rapport sur le marché du travail ait déçu en ce qui concerne la croissance du salaire horaire moyen, les signes d'une pression salariale imminente se multiplient, notamment dans les enquêtes auprès des entreprises. Dans une certaine mesure, les prévisions d'inflation et les marchés se sont adaptés à la réalité économique. Soulignons néanmoins que l'inflation devrait atteindre un pic de 2,6% d'ici à mi-2017 puis, sans moteurs supplémentaires, revenir à 2,2% en fin d'année prochaine.

Croissance du PIB

| <i>Swiss Life Asset Managers</i> | <i>Consensus</i> |
|----------------------------------|------------------|
| 2017 : 1,2% | 2017 : 1,4% |
| 2018 : 1,2% | 2018 : n.d. |

Selon l'indice de surprise économique de Citigroup, qui mesure l'écart entre performances économiques effectives et estimations, l'économie de la zone euro a fait mieux que toutes les autres zones géographiques étudiées. Voilà qui nous encourage à rester d'avis que la croissance du PIB du trimestre en cours pourrait dépasser celle du 3ème trimestre (0,3% en séquentiel). Soulignons que les pays anciennement désignés « PIGS » sont ceux qui affichent la croissance la plus forte, avec des hausses trimestrielles de 0,8% pour le Portugal, 4,0% pour l'Irlande, 0,8% pour la Grèce et 0,7% pour l'Espagne. L'activité italienne reste morose, une morosité renforcée par l'échec (attendu) du référendum de M. Renzi et le flou politique persistant. La première mission du « nouveau » gouvernement consistera à faire face à la crise bancaire et à élaborer une nouvelle loi électorale. Pourtant, la marge de relance budgétaire s'est accrue dans toute la zone euro, surtout depuis que la Commission européenne a donné le feu vert à une hausse des dépenses publiques. Toutefois, l'Allemagne, qui dispose de la plus grande flexibilité budgétaire, hésite encore à en faire usage. Lors de l'actuel sommet européen, les dirigeants de l'UE débattront entre autres d'une extension du plan Juncker pour les investissements stratégiques.

Inflation

| <i>Swiss Life Asset Managers</i> | <i>Consensus</i> |
|----------------------------------|------------------|
| 2017 : 1,5% | 2017 : 1,3% |
| 2018 : 1,6% | 2018 : n.d. |

Lors de sa dernière conférence de presse, M. Draghi avait annoncé que la BCE n'atteindra son objective d'inflation de 2% qu'en 2019 selon les dernières projections. Nous sommes d'accord avec lui : le taux de 1,6% que nous attendons pour 2018 ne peut être considéré par la BCE comme proche de 2%. Bien que la hausse des prix du pétrole accentue actuellement l'effet de base, nous anticipons toujours une inflation totale inférieure à 1% en décembre 2016, avant une remontée à 1,2% seulement début 2017. Nos propres estimations aboutissent à une convergence du taux d'inflation globale et du taux d'inflation sous-jacente fin 2017, vers 1,5-1,6%.

Croissance du PIB

| <i>Swiss Life Asset Managers</i> | <i>Consensus</i> |
|----------------------------------|------------------|
| 2017 : 1,0% | 2017 : 1,0% |
| 2018 : 0,8% | 2018 : n.d. |

Depuis novembre, le taux de change effectif du yen a reculé de 9%, abandonnant ainsi plus de la moitié de la progression enregistrée entre mi-2015 et septembre 2016. A court terme, ce phénomène devrait encourager l'activité économique du Japon, dont les exportateurs bénéficient de la phase haussière actuelle du cycle mondial. Les enquêtes du secteur manufacturier, telles que l'étude trimestrielle Tankan ou l'indice mensuel des directeurs d'achats du secteur (PMI), confirment une amélioration récente des dynamiques. Parallèlement, l'indice PMI des services a encore progressé en novembre après avoir franchi les 50 points le mois précédent, pour la première fois depuis juillet. On constate toujours une amélioration généralisée du sentiment économique, comme le montrent l'optimisme croissant des PME et les solides statistiques du secteur de la construction. Les services financiers se reprennent aussi, avec une remontée des prêts bancaires depuis mi-2016. Malgré l'amélioration indéniable de la dynamique économique depuis le milieu de l'année, une nouvelle menace se profile pour la reprise au Japon : le retrait de Donald Trump du traité commercial transpacifique (TPP) contrarie les plans de Shinzo Abe, qui espérait déréglementer son économie en invoquant la pression étrangère. Les industries exportatrices japonaises pourraient également pâtir des mesures protectionnistes éventuelles du futur gouvernement des Etats-Unis : non seulement ceux-ci absorbent 20% des exportations nipponnes, mais la disparition de l'ALENA frapperait durement les constructeurs japonais qui fabriquent au Canada et au Mexique des voitures destinées au marché américain.

Inflation

| <i>Swiss Life Asset Managers</i> | <i>Consensus</i> |
|----------------------------------|------------------|
| 2017 : 0,9% | 2017 : 0,5% |
| 2018 : 0,1% | 2018 : n.d. |

Vu la double tendance à la dépréciation du yen et à la hausse des prix des matières premières, nous relevons de nouveau nos prévisions d'inflation. En supposant que les prix de l'énergie restent stables et que le yen recule encore face au dollar, nous pensons que l'inflation totale restera positive durant toute l'année 2017.

Croissance du PIB

| <i>Swiss Life Asset Managers</i> | <i>Consensus</i> |
|----------------------------------|------------------|
| 2017 : 1,3% | 2017 : 1,3% |
| 2018 : 0,8% | 2018 : n.d. |

Comme annoncé le mois dernier, nous avons décidé d'ajuster notre hypothèse de croissance du PIB au dernier trimestre 2016 en fonction des indices PMI et des statistiques de ventes de détail publiés pour novembre. Ces chiffres dénotent bien une dynamique économique toujours soutenue grâce à des gains de compétitivité inespérés et à l'accélération de la hausse des salaires sur le marché du travail. Nous relevons donc de 0,3 à 0,4% nos prévisions de croissance du PIB pour le trimestre en cours. Notre modèle économétrique fondé sur les indices PMI indique que la croissance pourrait même avoir atteint 0,6%. Nous passons outre les résultats de notre propre modèle en raison du retour des incertitudes liées au Brexit, qui troublent aussi les perspectives à moyen terme. Selon les derniers indicateurs du marché du travail, la croissance de l'emploi aurait calé lors des trois mois jusqu'en octobre. Ainsi, la prudence accrue des entreprises en matière de recrutement et d'investissement pourrait être une conséquence du Brexit à moyen terme.

Inflation

| <i>Swiss Life Asset Managers</i> | <i>Consensus</i> |
|----------------------------------|------------------|
| 2017 : 2,4% | 2017 : 2,5% |
| 2018 : 2,2% | 2018 : n.d. |

À 1,2%, l'inflation annuelle de Novembre a atteint son plus haut niveau depuis octobre 2014, lorsque les cours du brut avaient amorcé leur descente. Selon nos projections pour 2017, qui semblent modestes en comparaison, l'inflation devrait atteindre un pic de 2,7% d'ici à octobre 2017 dans la mesure où les prix des services ont déjà commencé à ralentir depuis août 2016. L'inflation totale ne dépassera donc sans doute jamais 3% l'an prochain. Cette prévision dépend fortement de la répercussion sur le consommateur final du renchérissement des prix des importations. Toute appréciation de la livre sur les marchés des changes ces prochains mois pourrait tirer vers le bas nos prévisions d'inflation sur deux ans.

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

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et de marketing. Il ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, une offre de vente ou une incitation à effectuer un placement. Le présent document est susceptible de contenir des prévisions fondées sur nos opinions, prévisions et projections actuelles. 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 se fonde sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Les résultats réels peuvent différer de manière significative des résultats anticipés par nos prévisions. Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. Pour toute question supplémentaire ou pour commander nos rapports, veuillez envoyer un e-mail à info@swisslife-am.com. Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : www.swisslife-am.com.

Croissance du PIB

| <i>Swiss Life Asset Managers</i> | <i>Consensus</i> |
|----------------------------------|------------------|
| 2017 : 1,0% | 2017 : 1,5% |
| 2018 : 1,5% | 2018 : n.d. |

Depuis l'abandon par la BNS du taux de change plancher, nous sommes prudents dans nos prévisions d'activité domestique. Nous avons donc été surpris par la vigueur du PIB au 2ème trimestre 2016, et incités à relever sensiblement nos projections. Toutefois, cette croissance étant presque exclusivement dû à la consommation publique et à l'activité de négoce en matières premières, nous doutions que les taux de croissance du 1er semestre 2016 se maintiennent. Depuis, les chiffres du 3ème trimestre ont confirmé notre vision d'une quasi-stagnation de l'activité domestique privée. La consommation publique a pesé sur le 3ème trimestre et pèsera sans doute encore sur le dernier. Malheureusement, l'indice PMI du secteur manufacturier suisse est bien moins fiable que ceux de la zone euro ou du Royaume-Uni pour prévoir la croissance du PIB. Mais son rebond récent à 56,6 points montre que les exportateurs bénéficient de la tendance positive de l'économie mondiale. Nous tablons donc encore sur un retour à une croissance du PIB de 0,2% en séquentiel pour le trimestre en cours, et sur un rythme moyen de 0,3% en 2017.

Inflation

| <i>Swiss Life Asset Managers</i> | <i>Consensus</i> |
|----------------------------------|------------------|
| 2017 : 0,3% | 2017 : 0,3% |
| 2018 : 0,4% | 2018 : n.d. |

Les chiffres de l'inflation publiés jusqu'ici pour le 4ème trimestre sont inférieurs aux attentes, surtout à cause de la baisse des prix des séjours de vacances et des nuits d'hôtel. Les prix des voitures neuves ont aussi reculé en novembre du fait de la stagnation des ventes durant l'essentiel de 2016. Suite à l'appréciation constante du franc suisse, une voiture neuve coûte aujourd'hui 22% de moins qu'un modèle comparable en 2010. La hausse des tarifs des transports publics et l'augmentation des prix de l'énergie laissent prévoir un passage de l'inflation annuelle en territoire positif d'ici à janvier 2017.