

Prévisions (entre parenthèses prévisions du mois dernier)

	PIB 2017		PIB 2018		Inflation 2017		Inflation 2018	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
USA	2,3% (2,2%)	2,3%	2,3%	2,3% (n.d.)	2,5% (2,4%)	2,4%	2,1%	2,3% (n.d.)
Eurozone	1,3% (1,2%)	1,4%	1,2%	1,5% (n.d.)	1,8% (1,5%)	1,4% (1,3%)	1,6%	1,4% (n.d.)
Japan	1,1% (1,0%)	1,1% (1,0%)	0,9%	0,9% (n.d.)	0,7% (0,9%)	0,6% (0,5%)	0,1%	0,9% (n.d.)
UK	1,7% (1,3%)	1,4% (1,3%)	1,0%	1,4% (n.d.)	2,6% (2,4%)	2,5%	2,2%	2,6% (n.d.)
Switzerland	1,2% (1,0%)	1,5%	1,5%	1,7% (n.d.)	0,3%	0,3%	0,4%	0,7% (n.d.)

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. London, 9 janvier 2017

Etats-Unis – Dans l'attente d'un agenda politique

Croissance du PIB

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

Comme nous l'indiquions déjà le mois dernier, l'indice du sentiment économique des PME (NFIB) reflète toujours un vibrant optimisme budgétaire, puisqu'il est monté à son plus haut niveau depuis décembre 2004, soit l'une de ses hausses les plus marquées depuis sa création en 1986. Les prévisions de chiffre d'affaires, en particulier, sont montées en flèche. Le même optimisme à l'égard du cycle économique transparait dans toutes les enquêtes régionales tant auprès des entreprises que des ménages. Tandis que la croissance du PIB du 3^e trimestre 2016 était de nouveau revue à la hausse (unique raison de notre révision de la croissance 2017), les statistiques publiées ont bien confirmé des dynamiques plutôt porteuses au tournant de l'année. Pourtant, à l'approche de l'investiture de Donald Trump, l'avenir de la politique américaine figure parmi les débats macroéconomiques les plus importants. Face à une incertitude politique inédite, la plupart des experts retiennent leur souffle et ne changent rien à leurs projections à si peu de temps de la passation de pouvoirs à la Maison blanche. Il en va de même pour nous. Les questions qui importent le plus sont la fiscalité des entreprises, la relance budgétaire et un éventuel protectionnisme. Dans un deuxième temps, si la relance budgétaire s'avérait notable, il conviendrait de réfléchir à la réaction possible de la Fed à de telles mesures, y compris à leur effet multiplicateur. A ce stade, nos prévisions de croissance pour 2017 pourraient se révéler

trop prudentes si le programme et les décisions de la nouvelle administration américaine parvenaient à réveiller « l'esprit animal » des entrepreneurs. Comme déjà signalé à maintes reprises, les dépenses d'investissement des entreprises sont restées étonnamment modérées en cette phase de reprise, ce qui pourrait changer en cas de fiscalité plus favorable. Nous attendons l'essentiel des mesures budgétaires (les grands travaux en tant que tels) pour 2018. Au vu des taux d'intérêt actuels, l'incertitude concerne également la contribution potentielle des acquisitions de logements à la croissance. Les taux fixes standard des prêts immobiliers à long terme ont sensiblement augmenté depuis que les marchés tablent sur la reprise, ce qui pourrait freiner l'activité dans la construction et la consommation de biens durables qui l'accompagne. Ce point constitue un léger risque dans un contexte économique par ailleurs encourageant au vu des incertitudes politiques actuelles.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2017 : 2,5%	2017 : 2,4%
2018 : 2,1%	2018 : 2,3%

Les prix de l'énergie ont de nouveau largement contribué à la hausse mensuelle de l'inflation entre novembre et décembre 2016. En rythme annuel, cette remontée mensuelle accentue l'effet de base lié au faible niveau des prix de l'énergie un an plus tôt et porte l'inflation totale à 2,1%. En 2017, elle devrait atteindre un pic précoce à 2,7% d'ici mars, avant de retomber un peu pour le reste de l'année. L'intention de Trump d'instaurer des taxes sur les importations représente un risque de hausse non négligeable et pourrait encore accentuer l'augmentation des prix intérieurs.

Zone euro – Une dynamique actuellement très positive

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2017 : 1,3%	2017 : 1,4%
2018 : 1,2%	2018 : 1,5%

L'économie de la zone euro a sans doute progressé autant que celle des Etats-Unis au dernier trimestre 2016, au rythme trimestriel de 0,5%, encore bien au-dessus de sa croissance potentielle. Les statistiques macroéconomiques fréquentes des trois derniers mois dénotent déjà une dynamique très positive, en Europe mais aussi dans le monde. Les indicateurs avancés du commerce international vont dans le même sens : l'indicateur des échanges mondiaux Morgan Stanley souligne nettement le réveil de l'activité mondiale, bénéfique *in fine* aux entreprises travaillant avec l'étranger. Autre moteur de cette dynamique : les conditions financières accommodantes, favorables depuis la forte dépréciation de l'euro mi-2014 et qui continuent de bien soutenir la dynamique macroéconomique globale. Les prêts bancaires ont un peu décollé des niveaux désolants des années précédentes. Les indicateurs de sentiment économique et les indices des directeurs d'achats ont aussi rejoint la vague d'optimisme général née du tournant politique américain. La politique monétaire et les achats d'actifs de la BCE des derniers trimestres laissent prévoir plus d'assouplissement budgétaire grâce à la diminution spectaculaire de la charge d'intérêts sur les dettes publiques. Bien que de nombreux pays affichent un endettement excessif, plusieurs institutions influentes recommandent de laisser filer les déficits pour stimuler la croissance. Mais il reste crucial de ne pas perdre de vue les objectifs de réformes structurelles.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2017 : 1,8%	2017 : 1,4%
2018 : 1,6%	2018 : 1,4%

Durant la majeure partie de 2017, l'inflation totale devrait rester très près des 2% visés par la BCE, mais l'inflation sous-jacente sera sans doute inférieure à 1% sur de nombreux mois. Contrairement au marché du travail américain, celui de nombreux pays européens reste ralenti, avec une hausse des salaires loin d'être inflationniste. Pourtant, au rythme de croissance actuel, l'écart de production devrait encore diminuer.

Japon – Embellie générale, intérieure et extérieure

Croissance du PIB

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

Pour l'heure, nous maintenons l'hypothèse de base que la nouvelle administration américaine se limitera à des réformes symboliques des tarifs douaniers. Bien qu'une guerre commerciale demeure un risque non négligeable pour les exportateurs japonais, les faits dénotent une situation économique différente pour l'heure : l'indice PMI manufacturier est monté à 52,4 en décembre, son plus haut de 2016, celui des services a progressé pour le 4^e mois d'affilée, finissant l'année largement en territoire expansionniste. Comme indiqué le mois dernier, les prêts ont commencé à s'accélérer mi-2016 et la tendance s'est poursuivie jusqu'à la fin de l'année. La confiance des ménages est remontée à son plus haut niveau depuis septembre 2013, début de l'Abenomics. Ces chiffres ont déclenché un relèvement de nos hypothèses de croissance et des prévisions du consensus. Tout récemment, les commandes sous-jacentes de machines à l'export ont gagné 10% pour l'année jusqu'en novembre, soutenues par la chute du taux de change effectif du yen de 11% depuis septembre. Malgré les menaces de l'autre côté du Pacifique, le Japon profite donc de l'accélération synchrone actuelle de l'activité mondiale.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2017 : 0,7%	2017 : 0,6%
2018 : 0,1%	2018 : 0,9%

Au vu du recul du yen et de la reprise mondiale, l'inflation pourrait redevenir durablement positive. Or, l'indice séparé de la région de Tokyo, publié un mois avant le chiffre national, dénote une volatilité de l'inflation totale au dernier trimestre 2016 : à Tokyo, les prix des aliments frais, qui flambaient en septembre et octobre, ont reculé de 6,5% en rythme mensuel en décembre. Prévoyant une tendance similaire de l'indice national, nous avons dû nettement réduire notre prévision pour décembre 2016, ce qui abaisse la base de calcul de la variation annuelle de l'indice en pourcentage, et donc nos prévisions d'inflation pour 2017.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,7%	2017 : 1,4%
2018 : 1,0%	2018 : 1,4%

Les chiffres de la production industrielle et les indices PMI de décembre ont confirmé le tableau d'une croissance toujours solide après le référendum de 2016. Comme beaucoup, nous avons sous-estimé l'impact de l'effet d'aubaine d'une monnaie faible sur la compétitivité du pays. Les exportateurs britanniques bénéficient fortement de la reprise mondiale. Le fort relèvement de nos prévisions 2017 procède surtout d'une nette révision à la hausse de notre hypothèse de croissance pour le dernier trimestre 2016, puisque nous tablons désormais sur une évolution trimestrielle de 0,6% (contre 0,4%). Notre prévision pour 2018, bien inférieure au consensus, résulte d'une prudence quant aux coûts du Brexit. Le projet de Brexit « dur » annoncé par Theresa May semble justifier ce scénario de base prudent. Surtout, on ignore encore si un accord de libre-échange avec l'UE, incluant le secteur financier, serait négociable dans les deux ans à compter de mars, moment où le gouvernement britannique aura déclenché l'article 50 selon nous. Les années à venir pourraient suivre des réglementations provisoires susceptibles de museler les « esprits animaux ».

Inflation

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

Comme partout, l'inflation augmente au Royaume-Uni. Outre les effets de base des prix de l'énergie, la livre faible exerce sa force propre. En décembre, l'inflation annuelle a atteint 1,6%. Les coûts des importations ayant pris 17% en un an, nous prévoyons plus de répercussions sur les consommateurs pour les prochains mois. Apple en a donné un bel exemple en annonçant la hausse du prix de ses applications de 79 à 99 pences (+25%). L'inflation devrait augmenter encore en 2017, pour culminer à 2,9% en novembre.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,2%	2017 : 1,5%
2018 : 1,5%	2018 : 1,7%

Il y a deux ans, la BNS abandonnait le taux de change plancher. Jusqu'au 3^e trimestre 2016, la consommation intérieure a évolué comme nous le supposions tout de suite après l'annonce de la BNS : après un premier sursaut dû à la baisse des prix des importations, elle a stagné pendant les trois premiers trimestres 2016, la demande de biens durables étant alors satisfaite. Plus récemment, nous constatons un redressement progressif de la demande intérieure : en données corrigées des variations saisonnières, septembre, novembre et décembre furent les trois meilleurs mois des concessionnaires automobiles suisses. En parallèle, les ventes de détail ont augmenté de 1,6% entre le 3^e trimestre et le mois de novembre. Nous avons donc ajusté de 0,2% à 0,3% nos prévisions de croissance trimestrielle du PIB pour le dernier trimestre 2016, dont les chiffres officiels seront publiés le 2 mars. Nous anticipons aussi une légère hausse de la croissance en 2017, l'accélération synchrone de l'activité mondiale devant bénéficier plus que prévu aux exportateurs suisses. Par rapport aux estimations du consensus, les nôtres restent prudentes, tant pour 2017 que pour 2018.

Inflation

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

Depuis septembre 2014, l'inflation annuelle était négative, avec un plus-bas cyclique de -1,4% en septembre 2015. Les faibles prix de l'énergie au premier semestre 2015 ont prolongé la phase déflationniste en Suisse. Grâce à la forte contribution des prix du mazout, janvier 2017 marquera le retour d'une inflation totale positive. Tablant sur une stabilisation des prix de l'énergie, nous attendons une inflation positive modérée pour notre horizon de prévisions, jusqu'à fin 2018.

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**