

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

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. Londres, le 10 juillet 2017

Etats-Unis – La Fed face à la faiblesse de l'inflation

Croissance du PIB

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

Aux Etats-Unis, les espoirs de réformes continuent de s'amoindrir. Le projet de loi sur la réforme du système de santé déposé par Donald Trump n'a pas bénéficié du soutien requis au sein du parti républicain. Les discussions sur le projet de réforme fiscale semblent n'avancer que très lentement. Enfin, deux rapports sur le commerce extérieur ont pris du retard. Le premier, un document très fouillé sur plusieurs déficits commerciaux importants des Etats-Unis, vise à évaluer si un partenaire commercial use de pratiques discriminatoires à l'encontre des entreprises américaines mais n'a pas encore été publié. Le deuxième présente les objectifs des renégociations prochaines de l'ALENA et n'est sorti que récemment. Sachant que l'optimisme consécutif à l'élection de l'an dernier s'appuyait, pour une large part, sur l'hypothèse que seraient adoptées des mesures budgétaires plus favorables à la croissance, le retour à la réalité commence à transparaître dans les estimations révisées de croissance du PIB pour 2018. De fait, même si le deuxième trimestre de cette année avait plutôt bien commencé après un premier trimestre ralenti, plusieurs chiffres macroéconomiques se sont révélés décevants en mai comme en juin. Il s'ensuit que le plongeon de l'indice de surprise économique de Citigroup aura rarement connu une ampleur aussi marquée qu'entre le pic de mars et la fin juin. La consommation accuse toujours une certaine faiblesse, dans la mesure où les ventes de détail ont enregistré leur deuxième mois de recul consécutif en juin. Pourtant, les statistiques publiées depuis début avril avaient ouvert le trimestre sur une note plutôt positive et nous pensons que la contribution du deuxième trimestre à la croissance globale sera plus soutenue que celle des trois premiers mois de l'année. Les chiffres avancés de la croissance du PIB pour le deuxième trimestre

seront publiés le 28 juillet ; nous laissons inchangée notre estimation de croissance trimestrielle annualisée de 2,4%, soit tout de même encore un point de pourcentage de plus qu'au premier trimestre, qui avait pâti d'un effet négatif très marqué des stocks, une configuration qui devrait se renverser au deuxième trimestre. En revanche, l'investissement des entreprises, qui avait atteint des sommets durant les trois premiers mois de l'année, aura probablement marqué le pas entre-temps. Le secteur manufacturier semble néanmoins très bien se porter : alors que l'indice ISM de ses directeurs d'achats était retombé à 57,8 en juin, la production industrielle avait regagné 0,4% sur ce même mois par rapport à mai, alimentée par une accélération dans les secteurs des mines, des véhicules à moteur et matériaux de construction. Quoique bien avancé, le schéma cyclique reste intact.

Inflation

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

Deux phénomènes rassurants laissent à penser que les chiffres de l'inflation ne devraient pas beaucoup dériver de la baisse par rapport à leurs niveaux actuels : premièrement, le taux de change effectif du dollar a reculé de presque 7% par rapport à son pic de décembre 2016. Deuxièmement, l'effet retardé de la diminution passée des prix de l'énergie a déjà atteint son maximum. L'indice des prix à la consommation du mois de juin dénotait encore une certaine faiblesse, principalement imputable de nouveau aux transports (catégorie qui englobe l'énergie), à l'habillement, à l'hôtellerie et aux billets d'avion. Les prix des vêtements accusent même leur quatrième mois de baisse d'affilée, ce qui constitue une tendance inhabituelle. Peut-être cette situation ne fait-elle que souligner les pressions structurelles qui pèsent sur le secteur de la distribution, obligé de consentir à des concessions généralisées sur les prix de vente dans un climat de concurrence acharnée, y compris de la part d'Internet.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,9%	2017 : 1,9%
2018 : 1,3%	2018 : 1,7%

La vigueur cyclique de l’industrie manufacturière ne se dément pas, et elle s’est même accélérée jusqu’à un stade avancé du deuxième trimestre. La production industrielle a enregistré une solide progression en mai, avec une hausse de 4% sur un an. L’indice des directeurs d’achats de l’industrie continue de croître, indifférente jusqu’ici à l’appréciation de l’euro. La croissance du PIB de la zone euro au deuxième trimestre sera publiée le 1^{er} août et devrait selon nous ressortir à 2% en rythme annualisé, ce qui représenterait le troisième trimestre d’affilée enregistrant une croissance au moins égale à 2%. Tandis que l’activité industrielle prospère, la croissance économique se généralise de plus en plus, et la consommation privée lui apporte dorénavant une contribution significative. L’indicateur de confiance des professionnels de la distribution publié par la Commission européenne reste solidement orienté et présente une forte corrélation avec les volumes de ventes effectifs. La vigoureuse croissance des ventes de détail rappelle les niveaux atteints en 2004-2006. Pourtant, le phénomène de rattrapage de la demande aura disparu d’ici à l’an prochain, ce qui explique en partie notre vision relativement prudente de la croissance pour 2018. De plus, l’appréciation de l’euro exercera un effet modérateur retardé sur ces dynamiques. A plus long terme, la viabilité politique des réformes structurelles sera déterminante pour libérer le potentiel de l’économie, en particulier en France et en Italie. Enfin, l’incertitude politique va nécessairement resurgir avec les élections italiennes, dans un contexte de montée en puissance des partis populistes.

Inflation

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

L’inflation totale du mois de juin a été confirmée à 1,3%, soit le même niveau qu’en mai. L’inflation sous-jacente s’est légèrement redressée à 1,1% mais demeure très en dessous du niveau de confort de la BCE. Dans ses dernières déclarations, le président de la Banque semblait désireux de clarifier le sens des « forces reflationnistes » sachant que le discours qu’il avait prononcé lors du forum de l’institution centrale à Sintra avait été interprété comme clairement annonciateur d’un resserrement. Pour notre part, nous prévoyons une chute de l’inflation totale vers la fin de l’année, parallèlement à une remontée de l’inflation sous-jacente.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,2%	2017 : 1,4%
2018 : 0,9%	2018 : 1,1%

Soutenus par un contexte international favorable, les fondamentaux économiques japonais étaient solides mi-2017. L’optimisme des entreprises et l’accélération de l’activité dans la construction confirment notre vision d’une accélération de la croissance au deuxième trimestre, qui aurait compensé le frein temporaire imputable au solde net du commerce extérieur. La contribution de ce dernier au PIB devrait s’améliorer par rapport à ses niveaux actuels avec la poursuite attendue de l’accélération de la demande asiatique. Des indicateurs instantanés tels que l’indice des directeurs d’achats du secteur manufacturier laissent à penser que les tendances conjoncturelles conserveront la même dynamique au troisième trimestre. Face à l’amélioration des statistiques économiques, les investisseurs internationaux accourent au Japon, faisant de la Bourse de Tokyo le plus performant des marchés financiers des pays développés par rapport à l’année dernière. Peut-on alors déclarer que les Abenomics sont un succès, presque cinq ans après leur mise en place ? Les derniers événements politiques ne nous incitent pas vraiment à revenir sur notre scepticisme. Le ministre des Finances japonais Taro Aso a récemment dû reconnaître que l’objectif clé des Abenomics ne serait pas atteint dans le délai prévu, repoussant à une date ultérieure l’atteinte d’un solde primaire équilibré, initialement visé pour 2020. L’incapacité de tenir ses promesses et le scandale autour d’une école nationaliste ont récemment coûté au Premier ministre Shinzo Abe de très nombreux points de popularité, puisque le taux d’approbation de son gouvernement s’est effondré de 48 à 35 points en un mois seulement, ce qui représente son plus mauvais score depuis sa prise de fonctions, en décembre 2012.

Inflation

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

Un autre objectif des Abenomics consistait à ramener durablement l’inflation aux alentours de 2%, avec l’aide de la politique monétaire, ce qui semblait ambitieux au cours des premières années, lorsque l’austérité exacerbait les tendances désinflationnistes dans le reste du monde. Aujourd’hui, avec la reprise mondiale et le fait que le taux de chômage japonais ait atteint son plus bas niveau depuis 1994, le résultat reste décevant. Comme les entreprises préfèrent toujours recourir aux contrats à temps partiel plutôt qu’aux salariés à temps plein, la croissance des salaires reste le chaînon manquant du mécanisme de remontée de l’inflation au Japon.

Croissance du PIB

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

D'après les dernières statistiques, l'économie britannique se serait redressée au deuxième trimestre 2017. Nous tablons toujours sur une croissance trimestrielle de 0,3%, après le rythme de 0,2% publié pour les trois premiers mois de l'année, et attendons les premiers chiffres officiels du 26 juillet pour confirmer cette estimation. Bien que les indicateurs instantanés de l'activité des entreprises, comme les indices des directeurs d'achats, se soient un peu essoufflés en milieu d'année, il est trop tôt pour sonner le glas de l'économie britannique. Les effets favorables de la reprise économique synchronisée à l'échelle mondiale apparue il y a un an et des gains de compétitivité inespérés issus de la dépréciation de la livre sterling continuent de soutenir fermement les secteurs exportateurs. Il s'ensuit que le marché du travail est resté jusqu'ici indifférent aux doutes associés au Brexit. Sur le marché intérieur, la consommation privée apporte toujours une contribution positive à la croissance puisque, malgré le poids de l'emballage temporaire de l'inflation sur le budget des ménages, les ventes de détail ont augmenté de plus de 1% au cours du deuxième trimestre 2017.

Inflation

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

Nous avons revu en baisse nos prévisions d'inflation pour 2017 au vu des chiffres légèrement inférieurs aux attentes publiés pour le mois de juin. En tout, les prix sont restés stables sur un mois et se sont inscrits en hausse de 2,6% sur un an. Les prix de l'énergie ont constitué un frein majeur de l'indice des prix à la consommation et les statistiques disponibles à ce jour laissent à penser que ce sera le cas également en juillet. Selon notre scénario central, les négociations du Brexit devraient aboutir à un accord exploitable, acceptable par les deux parties. D'après cette hypothèse, la livre devrait se redresser progressivement au cours des trimestres et années à venir, ce qui signifie que l'impact du renchérissement des importations britanniques s'estompera en 2018 et au-delà. Nous pensons que l'inflation totale atteindra un pic cyclique de 3,0% d'ici au mois d'octobre 2017.

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 : 1,1%	2017 : 1,4%
2018 : 1,6%	2018 : 1,7%

Deux événements ont fait les gros titres ces dernières semaines : premièrement, l'envolée surprise à 60,1 de l'indice des directeurs d'achats suisse (PMI) du secteur manufacturier, qui atteint ainsi son plus haut niveau depuis février 2011. Deuxièmement, le taux de change CHF/EUR a passé la barre de 1,10 pour la première fois depuis juin 2016. Ces deux phénomènes ont suscité des commentaires enthousiastes selon lesquels la Suisse aurait finalement surmonté son choc monétaire de 2015. Nous restons plus modérés : contrairement à la zone euro, où les variations du PMI expliquent 80% des fluctuations cycliques du PIB, l'indice suisse est moins apte à prédire la croissance trimestrielle. La consommation privée pèse toujours sur l'activité intérieure, avec un recul de 1,4% des ventes de détail réelles comme des nouvelles immatriculations d'automobiles au deuxième trimestre. L'annonce de volumes d'exportations record qui dénoteraient une dissipation de l'effet du franc fort oublié de mentionner que la contribution nette du commerce extérieur à la croissance était moins importante qu'au premier trimestre 2017.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 0,5%	2017 : 0,5%
2018 : 0,4%	2018 : 0,7%

Comme dans la plupart des autres régions, l'inflation a surpris à la baisse en Suisse au mois de juin. Le poste « Loisirs et culture » était le seul de l'indice à enregistrer des prix en hausse par rapport à mai. La baisse des prix des vêtements et du mobilier des ménages laisse à penser que les soldes avaient commencé bien avant l'été, en vue de stimuler des ventes de détail ralenties. Tout en abaissant légèrement nos prévisions d'inflation, nous estimons que trois facteurs inflationnistes doivent être surveillés : à court terme, les conditions climatiques défavorables d'avril pourraient tirer les prix des fruits et légumes frais à la hausse. Deuxièmement, l'engorgement des transports sur le Rhin pourrait engendrer une augmentation des prix du fioul transporté par voie fluviale, comme en octobre 2015. Enfin, un repli sensible du franc suisse face à l'euro constituerait un troisième risque (quoique limité) pour nos prévisions.