

Prévisions (entre parenthèses prévisions du mois dernier)

	PIB 2017		PIB 2018		CPI 2017		CPI 2018	
	Swiss Life AM	Consensus						
Etats-Unis	2,0% (2,1%)	2,1% (2,2%)	2,3%	2,4% (2,3%)	2,0%	2,0% (2,1%)	1,9%	2,0% (2,1%)
Zone euro	2,0% (1,9%)	2,0% (1,9%)	1,4% (1,3%)	1,8% (1,7%)	1,5%	1,5%	1,4%	1,3% (1,4%)
Japon	1,9% (1,2%)	1,4%	1,1% (0,9%)	1,1%	0,3%	0,5%	0,3%	0,8%
Royaume-Uni	1,6%	1,6%	1,0%	1,4%	2,7% (2,6%)	2,7%	2,3% (2,2%)	2,6% (2,7%)
Suisse	1,1%	1,4%	1,6%	1,7%	0,6% (0,5%)	0,4% (0,5%)	0,5% (0,4%)	0,6% (0,7%)

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. Londres, le 7 août 2017

Etats-Unis – Plein emploi, faible inflation

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2017 : 2,0%	2017 : 2,1%
2018 : 2,3%	2018 : 2,4%

Le consommateur américain est de retour. En tout cas, la croissance des ventes de détail du mois de juillet a sensiblement dépassé les prévisions générales. Même si une seule statistique ne permet pas de tirer des conclusions pour tout le troisième trimestre, les craintes de certains observateurs que les Américains auraient décidé de ne plus consommer semblent bien prématurées. En outre, les chiffres des mois précédents ont été revus à la hausse. Cette vigueur des ventes de détail était relativement bien répartie entre les secteurs. Tandis que les ventes d'automobiles semblaient avoir atteint un point de saturation à la fin de l'année dernière, elles ont touché leur plus-bas et se sont légèrement redressées en juillet. Dans l'immobilier, les mises en chantier de logements et les permis de construire ont reculé en juillet, mais les détails du rapport sont plus prometteurs : la construction d'immeubles collectifs, un segment de toute façon plus volatil de manière générale, a accusé une baisse notable, mais les maisons individuelles se portent toujours bien. Le frein que constituait précédemment la remontée des taux hypothécaires sur l'activité du logement pourrait avoir atteint son effet maximal pour le moment. La dynamique du secteur de l'immobilier exprimée par l'indice NAHB (qui reflète le sentiment économique des entreprises de construction de logements) reste au niveau élevé de 68 points, sachant que toute valeur supérieure à 50 points dénote une hausse de l'activité pour le secteur. Dans le même temps, à Washington, deux échéances budgétaires majeures se rapprochent : le Trésor a estimé que le Congrès devait agir avant le 29 septembre pour relever le plafond de la dette des Etats-Unis et le 30 septembre marque la fin de l'exercice budgétaire, et donc la date limite d'adoption du budget par le Congrès pour permettre au gouvernement de

fonctionner à partir du 1^{er} octobre, date de démarrage du nouvel exercice. Le Congrès ne pourra donc pas agir sur d'autres questions importantes avant la fin septembre. Les délais sont très courts, et les espoirs d'adoption d'une réforme fiscale avant la fin de l'année semblent tout à fait éteints.

Inflation

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

La surprise causée par le léger décrochement de l'inflation en juillet devrait être compensée par le relèvement de la hausse mensuelle de l'inflation totale au mois d'août. Ce phénomène est principalement imputable aux prix de l'essence. En données corrigées des variations saisonnières, les tarifs à la pompe ont ainsi augmenté de 6% en août par rapport à juillet. Quant à la faiblesse de l'indice des prix (sous-jacent et total) du mois de juillet, les deux principaux facteurs possibles devraient constituer plutôt des éléments exceptionnels qu'une tendance durable susceptible de s'étendre aux mois suivants : les prix des nuits d'hôtel ont ainsi reculé de 4% entre juin et juillet et les tarifs des logiciels et des services internet ont diminué de presque 1%. Les composantes habituellement volatiles du calcul de l'inflation totale n'ont eu qu'un effet neutre en juillet. Il s'ensuit que l'inflation sous-jacente et l'inflation totale affichent toutes deux une variation annuelle de 1,7% en juillet, bien en deçà des niveaux constatés au début de l'année. Cette tendance baissière n'est pas encore arrivée à son terme, même s'il est probable que les diminutions futures soient moins marquées. Selon nos propres calculs, l'inflation totale devrait atteindre 1,5% à la fin de l'année, tandis que l'inflation sous-jacente restera globalement à son niveau actuel. Si la faiblesse du dollar persiste, toutefois, les dynamiques des prix des importations pourraient s'accélérer et tirer les chiffres de l'inflation à la hausse à partir de 2018.

Zone euro – La croissance dépasse les prévisions

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 2,0%	2017 : 2,0%
2018 : 1,4%	2018 : 1,8%

L'estimation rapide de croissance du PIB pour le deuxième trimestre a même été revue en légère hausse, ce qui a entraîné un relèvement de nos estimations pour les deux années de notre horizon prévisionnel. Le taux de croissance trimestriel a été annoncé à 0,6% et le taux annualisé à 2,5%, soit 2,5 fois le taux de croissance potentiel calculé par l'OCDE. De fait, la dynamique économique est soutenue et convergente entre les pays de l'union monétaire : les pays à la croissance supérieure à la moyenne continuent d'enregistrer une solide progression de leur PIB, tandis que les plus ralentis se redressent. Tous les pays membres ayant publié la croissance de leur PIB au deuxième trimestre (notamment la Grèce, le Portugal et, surtout, l'Italie) affichent une évolution positive en rythme trimestriel. Dans le même temps, toutefois, soulignons qu'il sera sans doute difficile de maintenir les dynamiques actuelles jusqu'en 2018, ce qui explique en partie nos prévisions inférieures à celles du consensus. Une fois que la hausse de la demande sera satisfaite, la croissance globale du PIB va inévitablement s'installer à des niveaux plus durables. Compte tenu de la forte appréciation de l'euro, qui pourrait modérer l'activité si elle perdurait, nous préférons miser sur les prévisions actuelles les plus prudentes. Il reste en effet des obstacles politiques à surmonter : déjà confronté à un taux de popularité en baisse, Emmanuel Macron va devoir faire face à plusieurs grèves générales contre son programme de réformes en septembre. Deuxièmement, en Italie, les populistes restent très appréciés du public, ce qui pourrait les conduire à participer au gouvernement au terme des élections prévues pour mai 2018 au plus tard.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,5%	2017 : 1,5%
2018 : 1,4%	2018 : 1,3%

Contrairement aux autres régions, l'inflation publiée dans la zone euro n'a pas déçu par sa faiblesse, mais l'appréciation de l'euro représente indéniablement un risque baissier pour nos propres prévisions. Si la monnaie unique reste aussi forte, nous devons revoir nos estimations à la baisse. Quoi qu'il en soit, nous tablons toujours sur une inflation totale de 1,2% en fin d'année sur la base de nos propres calculs, soit un peu moins que le niveau actuel.

Japon – Grand écart entre la croissance et l'inflation

Croissance du PIB

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

La dynamique de croissance du Japon a pris la plupart des observateurs par surprise. L'économie nipponne a en effet progressé de 0,9% au deuxième trimestre par rapport au premier, soit le sixième trimestre de croissance positive d'affilée et la plus longue phase d'expansion en plus de dix ans. Cette croissance procédait principalement de la demande intérieure, alors que le solde net des échanges avait à l'inverse un effet négatif sur l'activité globale. La consommation des ménages s'est révélée particulièrement soutenue et elle a contribué à hauteur de 0,5 point de pourcentage à une croissance trimestrielle de 0,9%. L'investissement public et privé a également apporté de solides soutiens à la croissance. La contribution négative du solde net des échanges n'était pas due à la faiblesse des exportations mais principalement à la forte augmentation des importations, un élément qui dénote lui aussi une consommation intérieure dynamique. Bien que les chiffres préliminaires du PIB fassent souvent l'objet de révisions substantielles lors des rapports ultérieurs, nous tenons ces bons résultats pour acquis et relevons ainsi notre estimation de croissance moyenne pour l'année en cours. La comparaison avec les chiffres du consensus n'est donc pas légitime pour ce mois-ci sachant que les autres prévisionnistes n'ont pas encore eu l'occasion d'intégrer les chiffres du deuxième trimestre à leurs projections. Dans le même temps, nous doutons qu'un tel rythme puisse durer jusqu'à la fin de l'année. Comme d'autres pays développés, le Japon pourrait bien avoir atteint le sommet de sa dynamique économique au premier semestre 2017.

Inflation

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

Comme dans d'autres pays, la croissance des salaires est anormalement faible au vu d'un taux de chômage historiquement bas et d'un marché du travail très tendu de manière générale. Le taux d'utilisation des capacités et les pressions inflationnistes semblent s'être dissociés, du moins pour le moment. Le déflateur du PIB a reculé pour le quatrième trimestre d'affilée et prend ainsi ses distances avec la tendance de croissance actuelle. L'inflation japonaise restera bien en dessous de l'objectif de 2% explicitement fixé par la Banque du Japon comme l'un des objectifs phares des Abenomics. Selon nos propres prévisions, l'inflation totale devrait finir l'année 2017 à 0%, ce qui est loin d'être une réussite pour le gouvernement japonais.

Royaume-Uni – Les prix des importations sont stables

Croissance du PIB

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

La croissance du PIB britannique est ressortie conforme à nos attentes, à 0,3% en glissement trimestriel, un rythme supérieur au premier trimestre (0,2%). Pourtant, au premier semestre 2017, l'économie du Royaume-Uni a progressé moitié moins vite à peu près qu'au second semestre 2016. Le Brexit laisse donc des traces. Nous pensons que la dynamique de croissance trimestrielle ralentie de 0,3% perdurera jusqu'à la fin de l'année. Malheureusement, nous ne disposons pas encore des composantes du PIB pour estimer si la hausse surprise de l'investissement s'est poursuivie au printemps. Les ménages auront sans doute contribué à l'accélération de la croissance sachant que les ventes de détail se sont nettement redressées au deuxième trimestre. Les prix des importations ont joué un rôle favorable à ce titre en cessant d'augmenter au cours de cette période. En revanche, la confiance des consommateurs a été entamée par l'attentat terroriste de Manchester. L'affaiblissement du gouvernement suite aux élections anticipées pourrait aussi avoir sa part de responsabilité. L'indice de confiance des ménages est ainsi retombé au plus bas qu'il avait atteint juste après le vote du Brexit.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 2,7%	2017 : 2,7%
2018 : 2,3%	2018 : 2,6%

Ces derniers trimestres, les prix des importations représentaient un facteur d'inflation majeur. Après son effondrement entre fin 2015 et fin 2016, le taux de change effectif de la livre a beaucoup moins diminué en 2017. En conséquence, la hausse des prix des importations (pétrole excepté) a cessé depuis mars 2017. L'indice global des prix des importations (pétrole inclus) a même reculé de 1% au deuxième trimestre. En raison d'un fort effet de base, la variation annuelle de cette statistique reste très importante et tire le taux d'inflation annuelle à la hausse. D'après nos prévisions, l'inflation devrait atteindre un pic de 3,1% en octobre 2017, ce qui laisse une certaine marge de progression par rapport au taux actuel de 2,6%. Le relèvement de nos prévisions pour l'année pleine s'explique par une accélération un peu plus marquée de l'augmentation mensuelle des prix en juillet.

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**

Suisse – Une dépréciation durable ?

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,1%	2017 : 1,4%
2018 : 1,6%	2018 : 1,7%

Le taux de change constitue toujours le facteur le plus important pour l'économie suisse. En juillet, l'EUR/CHF a dépassé 1,10. En août, il est même passé au-dessus de 1,15 pendant quelques jours. Ce dernier niveau était le plus élevé jamais enregistré depuis l'abandon du plafond de taux de change par la Banque nationale suisse. L'euro s'est apprécié non seulement par rapport à la monnaie helvétique, mais aussi face à la plupart des grandes devises. Pour le moment, nos prévisions économiques s'appuient toujours sur un taux de change un peu inférieur à 1,10. Si toutefois le rapport EUR/CHF persistait aux alentours de 1,15, il s'agirait d'une bonne nouvelle pour l'économie suisse, qui entraînerait une révision en hausse de nos projections de croissance. Une euphorie serait toutefois excessive : le franc resterait relativement fort. Nous pensons que le taux de change se ressent toujours sur la consommation privée. La reprise des ventes de détail est fragile. Il y a néanmoins de la lumière au bout du tunnel : la confiance des ménages a renoué avec sa moyenne de long terme. Les détails de l'indicateur montrent cependant que les Suisses n'estiment pas la période propice aux gros achats. Nombre de ménages ont acheté une nouvelle voiture ou un nouveau lave-linge, par exemple, au cours des dernières années, pour profiter de la faiblesse des prix des importations. Le 5 septembre, lors de la publication des chiffres du PIB du deuxième trimestre, nous attendons une solide progression trimestrielle de 0,4%, un peu supérieure à la croissance de 0,3% enregistrée trois mois plus tôt.

Inflation

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

Nous avons légèrement relevé nos prévisions d'inflation pour cette année et la suivante suite à la hausse récente des prix de l'essence et du fioul domestique. L'inflation de juillet est ressortie à 0,3% et devrait selon nous croître progressivement jusqu'à la fin de l'année, sans toutefois atteindre la barre de 1%. Si le taux de change avec l'euro se maintient durablement aux alentours de 1,15, nous relèverons nos prévisions d'inflation en raison du renchérissement des importations.