

Prévisions (entre parenthèses prévisions du mois dernier)

	PIB 2018		PIB 2019		IPC 2018		IPC 2019	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Etats-Unis	2,5% (2,4%)	2,5% (2,4%)	1,9% (n,d.)	n,d.	2,3% (2,1%)	2,1% (2,0%)	2,0% (n,d.)	n,d.
Zone euro	1,9% (1,6%)	1,9% (1,8%)	1,2% (n,d.)	n,d.	1,2%	1,3%	1,3% (n,d.)	n,d.
Japon	1,3% (1,1%)	1,3% (1,2%)	1,1% (n,d.)	n,d.	0,4%	0,7%	0,4% (n,d.)	n,d.
Royaume-Uni	1,0%	1,4%	0,9% (n,d.)	n,d.	2,3% (2,4%)	2,6%	2,0% (n,d.)	n,d.
Suisse	1,9%	1,8%	1,3% (n,d.)	n,d.	0,6% (0,5%)	0,7%	0,8% (n,d.)	n,d.

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. Londres, le 6 novembre 2017

Etats-Unis – Regain de vigueur dans la construction

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,5%	2018 : 2,5%
2019 : 1,9%	2019 : n.d.

Depuis notre dernière édition, la Chambre des représentants a adopté sa version des réformes fiscales. La prochaine étape sera le vote par le Sénat de son propre train de mesures, une fois les élus revenus des congés de Thanksgiving. Ces projets devraient inclure des réductions d'impôts pour les entreprises et pour les ménages, ce qui creuserait encore le déficit budgétaire, y compris à long terme. Les allègements fiscaux pourraient privilégier les effets immédiats afin de satisfaire les électeurs en prévision du scrutin de mi-mandat, qui aura lieu en novembre 2018. Comme nous avons relevé nos prévisions de PIB pour le premier semestre 2018 dès le début de cette année, nous ne voyons aucune nécessité de réviser de nouveau nos estimations à la hausse. Les négociations pourraient prendre encore un certain temps et le financement des mesures fiscales reste susceptible d'entraîner d'intenses discussions. Dans tous les cas, à ce stade, l'économie n'a pas besoin de soutien budgétaire. L'activité apparaît toujours très robuste. Les rapports du secteur de l'immobilier dénotent en particulier un net rebond de l'activité, sans doute dû en partie aux chantiers de reconstruction après le passage des ouragans. Toutefois, les mises en chantier de logements ont enregistré une solide progression en octobre, non seulement dans le sud des Etats-Unis, mais aussi dans d'autres zones du pays. De même, les permis de construire, qui constituent un indicateur avancé de l'activité dans la construction, ont augmenté de 5,9% sur un mois en octobre. Après deux trimestres consécutifs au cours desquels l'investissement résidentiel privé a pesé à hauteur de 0,25-0,30 point de pourcentage sur la croissance totale du PIB, une contribution positive est très probable pour le quatrième trimestre. A l'exception des ventes d'automobiles, qui se sont bien redressées depuis deux mois, la consommation privée reste étonnamment timide.

L'effet combiné d'un taux de chômage historiquement bas et d'un recul du sous-emploi, d'une croissance soutenue des emplois et d'un fort degré de sécurité de l'emploi, conjugués à une progression des salaires et du patrimoine, devraient en toute logique inciter les ménages américains à consommer. Les ventes de détail enregistrées pour la période du « Black Friday » devraient donner une idée de l'orientation des dépenses des ménages avant la période de Noël, si importante pour le commerce.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,3%	2018 : 2,1%
2019 : 2,0%	2019 : n.d.

Les chiffres de l'inflation de novembre devraient s'orienter encore à la hausse, tirés par les prix de l'énergie. Nous tablons pour notre part sur une inflation totale de 2,2% pour ce mois. Certains facteurs temporaires avaient réprimé l'inflation totale et sous-jacente cette année : les prix des services mobiles avaient ainsi considérablement baissé au printemps, ce qui avait perturbé les prévisions pour le reste de l'année. Du côté des éléments plus structurels, les prix des services de santé ont également agi à la baisse sur l'inflation depuis la mise en place de l'Obamacare et le relâchement de la pression réglementaire sur l'évolution des tarifs. Cette faiblesse du secteur de la santé, qui joue un grand rôle dans l'inflation sous-jacente, devrait toutefois avoir atteint son plus-bas. L'évolution des prix des biens hors alimentaire et énergie, des prix des importations et des prix à la production justifie non seulement une légère révision en hausse de l'inflation totale pour l'an prochain, mais devrait conforter la Réserve fédérale dans son programme de resserrement modéré, même avec un nouveau président à sa tête. Les conditions financières restent accommodantes.

Zone euro – Pic historique pour l'indice Ifo

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2018 : 1,9%	2018 : 1,9%
2019 : 1,2%	2019 : n.d.

Notre modèle d'évaluation de la croissance du PIB à partir des indices des directeurs d'achats laisse prévoir de nouveau une croissance florissante pour le quatrième trimestre. Bien que ce modèle tende à surestimer l'activité effective, nous avons jugé nécessaire de relever nos propres prévisions de croissance pour ce dernier trimestre de l'année. De plus, comme l'appréciation de l'euro n'a aucunement entamé la confiance des entreprises jusqu'ici, nous avons également réévalué les dynamiques de croissance pour le premier semestre 2018, ce qui nous a incités à revoir nos estimations à la hausse par rapport au mois dernier. L'indice Ifo du climat des affaires s'est de fait hissé à son pic absolu. La composante des prévisions, en particulier, s'est de nouveau envolée au mois de novembre, totalement insensible aux incertitudes politiques allemandes. Une enquête d'UBS auprès de 600 entreprises des quatre principaux pays membres de la zone euro fait état d'une remontée des dépenses d'investissement, en particulier en France. Les bénéfices non distribués constituent la première source de financement de ces investissements, devant les prêts bancaires. Les intentions d'embauche ont fortement augmenté en France et sont restées solidement orientées en Allemagne, mais elles ont marqué le pas en Espagne et sont allées jusqu'à passer en territoire négatif en Italie. Ce point doit être considéré comme un avertissement, d'autant plus que l'Italie devra faire face à un obstacle politique significatif avec les élections législatives susceptibles d'avoir lieu début mars 2018.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2018 : 1,2%	2018 : 1,3%
2019 : 1,3%	2019 : n.d.

La plupart des observateurs s'attendent à ce que l'inflation totale tombe en dessous de 1% au début de l'année prochaine, ce qui constituerait une correction purement technique en glissement annuel en raison de la base de comparaison très élevée de début 2017. Malgré une dynamique économique vigoureuse, nous pensons que la hausse de l'euro se ressentira sur les prix des importations, ce qui aura un effet modérateur global sur l'inflation. Les prix alimentaires en général ont joué un grand rôle dans l'évolution de l'inflation totale ces derniers temps. Une grave pénurie de beurre en France, dont les habitants sont les premiers consommateurs du monde par tête, a entraîné une envolée des prix de ce produit de base.

Japon – Un objectif d'inflation de 2% sans certitude

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2018 : 1,3%	2018 : 1,3%
2019 : 1,1%	2019 : n.d.

Après de longues années d'oubli, l'économie japonaise reste le point de mire des médias et des investisseurs occidentaux. Depuis l'été 2016, le pays est un grand bénéficiaire de l'amélioration de la croissance mondiale. Pour l'avenir, un nouveau train de mesures budgétaires devrait assurer davantage de créations d'emplois, voire finir par entraîner une hausse des salaires sur le marché japonais. La remise en service de deux centrales nucléaires au moins annoncée pour le début de l'an prochain devrait permettre au pays de réduire encore davantage sa dépendance énergétique. En conséquence, la contribution nette du commerce extérieur à la croissance devrait augmenter. Tous ces éléments justifient selon nous une légère révision en hausse de nos prévisions de croissance pour 2018. Dans le même temps, les effets favorables de l'accélération cyclique de la croissance devraient se modérer quelque peu d'ici à l'été 2018. Nous tablons sur des taux de croissance trimestrielle du PIB de l'ordre de 0,3% jusqu'à fin 2019, soit un peu moins que la moyenne de 0,4% par trimestre enregistrée depuis mi-2016, mais beaucoup plus que le taux de croissance potentiel du Japon, évalué par l'OCDE à un peu plus de 0%.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2018 : 0,4%	2018 : 0,7%
2019 : 0,4%	2019 : n.d.

La procédure se répète chaque année lorsque nous repoussons d'un an notre horizon de prévisions pour le Japon. Les deux mêmes questions resurgissent alors : la première consiste à savoir si les mesures de politique budgétaire et monétaire permettront finalement d'atteindre durablement l'objectif d'inflation de 2%. Nous lui attribuons une probabilité très réduite et sommes plutôt d'avis que le cycle inflationniste aurait atteint son pic à 0,7% en septembre de cette année. La deuxième question récurrente concerne le relèvement de 8% à 10% du taux de la taxe sur la consommation, attendue de longue date. Une telle décision tirerait temporairement l'inflation à la hausse, comme en 2014, lorsque ce taux avait été porté de 5% à 8%. Au vu de la solidité des fondamentaux économiques et de la confortable majorité politique du Premier ministre Shinzo Abe, une telle mesure est de plus en plus probable pour le dernier trimestre 2019. Nous n'en tiendrons toutefois aucun compte dans nos prévisions d'inflation tant que ce relèvement n'aura pas été annoncé de manière officielle.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2018 : 1,0%	2018 : 1,4%
2019 : 0,9%	2019 : n.d.

En soumettant son budget au Parlement, le chancelier de l'Echiquier Philip Hammond a présenté les nouvelles prévisions de croissance de l'OBR (Office for Budget Responsibility). L'hypothèse révisée de seulement 1,5% de croissance du PIB pour l'année 2017, au lieu des 2,0% prévus initialement, correspond à ce que le consensus et nous-mêmes anticipions déjà depuis le milieu de l'année. Dans l'intervalle, l'économie est repartie à la hausse au début du dernier trimestre 2017 : la majeure partie des dernières statistiques publiées dépassent les estimations, avec une vigueur toute particulière des ventes de détail et des commandes aux entreprises industrielles. De ce fait, nous pensons que, plutôt que de peser sur l'activité actuelle, le Brexit ne devrait assombrir l'horizon économique du Royaume-Uni qu'à moyen terme. En effet, c'est en 2018 que les entreprises devront décider de leurs investissements à long terme et fixer leurs plans de recrutement en tant que pays extérieur à l'Union européenne. Comme le Brexit « dur », c'est-à-dire une sortie du marché unique sans la compensation d'une union douanière, reste le scénario le plus probable, les entreprises devront se préparer à une longue période de transition avant la signature d'un accord de libre-échange. Nous pensons que la réticence des entreprises à investir et la dégradation des conditions du marché du travail pèseront sensiblement sur la croissance au cours des deux prochaines années. Sur les 32 instituts de prévisions interrogés par Consensus Economics, cinq seulement se déclarent plus prudents, ou au moins tout aussi prudents, concernant les prévisions de croissance pour 2018.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2018 : 2,3%	2018 : 2,6%
2019 : 2,0%	2019 : n.d.

Malgré une inflation inférieure à nos attentes en octobre, la tendance haussière ininterrompue des prix de l'énergie en novembre nous incite à maintenir notre estimation d'inflation moyenne annuelle à 2,7% pour 2017. Nous ne voyons non plus aucune raison de changer d'avis concernant l'inflation totale annuelle, vouée à atteindre son pic ce trimestre au moment où les effets de la baisse de la livre vont commencer à s'estomper.

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>
2018 : 1,9%	2018 : 1,8%
2019 : 1,3%	2019 : n.d.

Nous avons terminé ce texte deux jours avant la publication des chiffres du PIB du troisième trimestre. Au vu d'un sondage Bloomberg, notre estimation de croissance trimestrielle de 0,5% se situerait un peu en dessous du consensus (0,6%) des 23 instituts participants. L'incertitude préalable à la publication de ces chiffres était marquée, avec des projections oscillant entre 0,4% et 1,1%. Par rapport aux dynamiques économiques des autres pays, le PIB suisse apparaît extraordinairement ralenti au premier semestre 2017. Il se peut donc que nos propres prévisions soient revues à la hausse en fonction des variations compensatoires des composantes les plus volatiles des comptes nationaux. Par la suite, nous pensons que la faiblesse du franc suisse agira positivement sur l'activité des régions touristiques des Alpes et sur les ventes de détail. Les consommateurs suisses dépensent environ 10 milliards de francs, soit 1,5% du PIB helvétique, dans les magasins frontaliers d'Allemagne, de France, d'Italie ou d'Autriche. Maintenant que l'euro dépasse de 9% sa moyenne du premier semestre 2017, nous supposons que les commerçants suisses récupéreront une petite part de ces achats.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2018 : 0,6%	2018 : 0,7%
2019 : 0,8%	2019 : n.d.

L'inflation devrait ressortir à 0,9% en novembre 2017, un niveau jamais atteint depuis mars 2011. Il faut remonter à 1996 pour trouver une année au cours de laquelle le franc suisse avait davantage reculé sur les marchés des changes qu'en 2017. Nous manquons donc de précédents récents pour estimer quelle proportion du renchérissement des importations sera répercutée sur le consommateur. Si la tendance perdure, les taux de change actuels et les fondamentaux macroéconomiques laissent prévoir une inflation proche de 1% jusqu'à fin 2019. A plus court terme, nous pensons que la diminution des loyers pèsera sur les chiffres de l'inflation de novembre. Cette influence baissière d'une composante phare de l'indice des prix à la consommation devrait être compensée par la montée des prix de l'énergie, appelée à alimenter l'inflation jusqu'à la fin de l'année 2017.